Providing superior

investment services

in support of

the financial goals

of our clients.

2002-2003
ANNUAL REPORT

CORPORATION DIRECTORS

G. W. McMullen
Chairman

Gilles Lepage
Vice-Chairman

Sharon MacFarlane
Director

Wiktor Askanas
Director

William W. Tozer
Director

Richard Speight
Director

John Mallory
Director

Rowland Frazee C. C.
Director

Dawson Murray
Director

Eileen Pike
Director

Ronald J. LeBlanc
Director

Ernest L. MacKinnon
Director

CORPORATION OFFICERS

G. W. McMullen
Chairman

Gilles Lepage
Vice-Chairman
Chairman Audit Committee
Chairman Human Resources Committee

Ernest L. MacKinnon
President
Chief Executive Officer

Daniel Goguen, CA
Vice-President
Chief Financial Officer

John Sinclair
Senior Vice-President
Chief Investment Officer

William W. Tozer
Secretary to the Board

CORPORATION EXECUTIVE STAFF

Ernest L. MacKinnon
President
Chief Executive Officer
(506) 457-6989
ernie.mackinnon@nbimc.com

John Sinclair
Senior Vice-President
Chief Investment Officer
(506) 457-7676
john.sinclair@nbimc.com

Daniel Goguen, CA
Vice-President
Chief Financial Officer
(506) 453-2373
daniel.goguen@nbimc.com

James Scott
Vice-President
Fixed Income
(506) 457-6995
james.scott@nbimc.com

New Brunswick Investment Management Corporation
440 King Street
York Tower, Suite 581
Fredericton, New Brunswick
E3B 5H8 Canada
Tel: (506) 444-5800 Fax: (506) 444-5025
E-mail: nbimc@nbimc.com

Website: **http://www.nbimc.com**

2002-2003

104-01910/

Corporate Profile

The New Brunswick Investment Management Corporation (NBIMC) is the trustee and investment manager for the pension assets of 44,796 plan members, (including 28,378 active and 16,418 retired) of the Public Service, Teachers' and Judges' pension plans.

The primary mission of the Corporation is to increase the long-term value of the pension funds it manages to assist the plan sponsors in meeting the pension promise to its members.

Located in Fredericton, New Brunswick, it is the second largest investment manager in Eastern Canada with assets totaling $5.3 Billion under management at March 31, 2003.

The Province of New Brunswick created NBIMC as an arms length Crown Corporation in 1996. It reports to the Legislative Assembly of New Brunswick through the Minister of Finance.

Contents

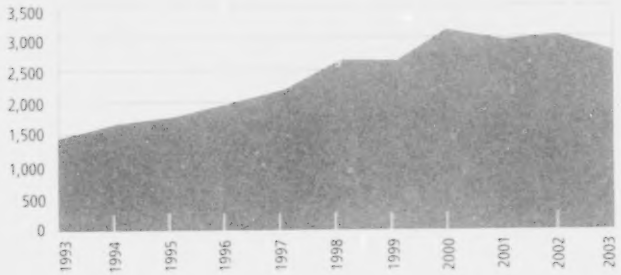
Corporate Profile	1
Financial Highlights	2-4
Chairman's Message	5
President's Report	7
Economic Review	15
Fixed Income Review	18
Canadian Equity	21
Serving our Clients...providing a secure retirement	23
NBIMC's 2002 Volunteer of the Year	25
Financial Statements	27
New Brunswick Investment Management Corporation	29
Public Service Superannuation Fund	38
Teachers' Pension Fund	39
Judges' Superannuation Fund	40

Information on the Unit Trust Funds and Detailed Holdings is available upon request in a supplement to the Annual Report.

Financial Highlights - as of March 31, 2003

PUBLIC SERVICE

NET ASSETS - as of March 31, 2003
($ millions)



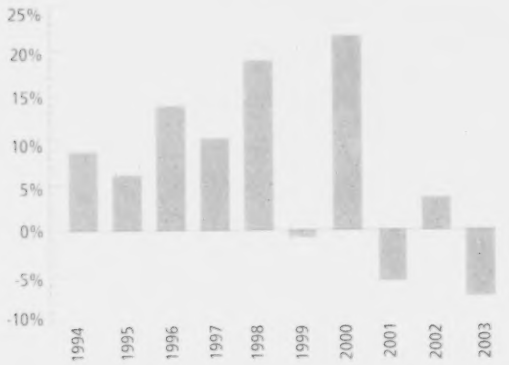
INVESTMENTS BY PORTFOLIO - as of March 31, 2003
($ millions)

	2003	2002	2001
PUBLICLY TRADED EQUITY			
Canadian	$ 845.1	$ 920.3	$ 938.2
International	529.3	587.3	643.2
TOTAL PUBLICLY TRADED EQUITY	1,374.4	1,507.6	1,581.4
PRIVATE EQUITY	26.0	22.5	6.3
US Real Estate	54.6	62.9	64.9
Nominal Bonds	847.0	915.3	894.8
Inflation Linked Securities	319.1	349.7	321.3
Short Term Assets	104.4	147.7	93.7
Other	28.0	2.6	(2.3)
TOTAL INVESTMENT	$ 2,753.5	$ 3,008.3	$ 2,960.1

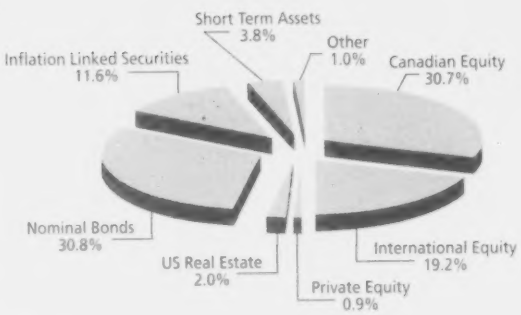
INVESTMENT PERFORMANCE - as of March 31, 2003
(Annualized)

	1 yr.	4 yr.	10 yr.
Return	-7.32%	2.38%	6.50%
Benchmark	-7.54%	2.50%	6.64%
Real return, after inflation	-10.00%	-0.16%	4.60%

ANNUAL TOTAL FUND RETURNS - 1994-2003



ASSET MIX - as of March 31, 2003
($ millions)

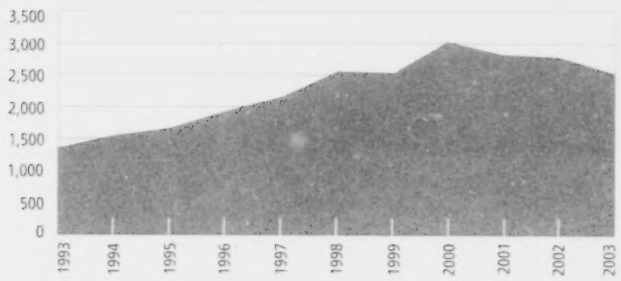


INVESTMENT PERFORMANCE
as of March 31, 2003

Financial Highlights - as of March 31, 2003

TEACHERS'

NET ASSETS - as of March 31, 2003
($ millions)



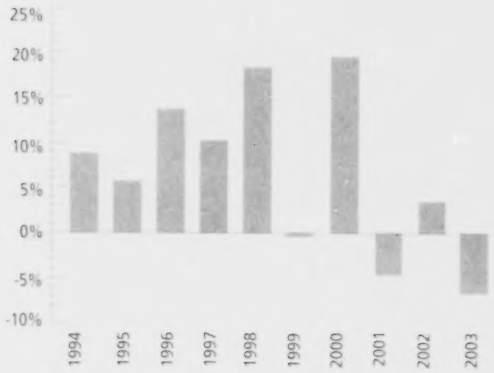
INVESTMENTS BY PORTFOLIO - as of March 31, 2003
($ millions)

	2003	2002	2001
PUBLICLY TRADED EQUITY			
Canadian	$ 744.3	$ 826.4	$ 863.8
International	458.5	517.5	583.8
TOTAL PUBLICLY TRADED EQUITY	1,202.7	1,343.9	1,447.6
PRIVATE EQUITY	23.7	20.9	6.0
US Real Estate	49.7	58.4	61.7
Nominal Bonds	796.3	877.6	878.9
Inflation Linked Securities	315.9	352.6	333.4
Short Term Assets	94.4	136.1	88.0
Other	24.0	2.4	(2.2)
TOTAL INVESTMENT	$ 2,506.7	$ 2,791.8	$ 2,813.3

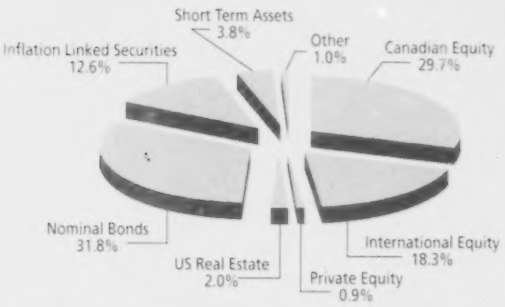
INVESTMENT PERFORMANCE - as of March 31, 2003
(Annualized)

	1 yr.	4 yr.	10 yr.
Return	-6.53%	2.46%	6.51%
Benchmark	-6.78%	2.57%	6.69%
Real return, after inflation	-9.23%	-0.08%	4.61%

ANNUAL TOTAL FUND RETURNS - 1994-2003



ASSET MIX - as of March 31, 2003
($ millions)



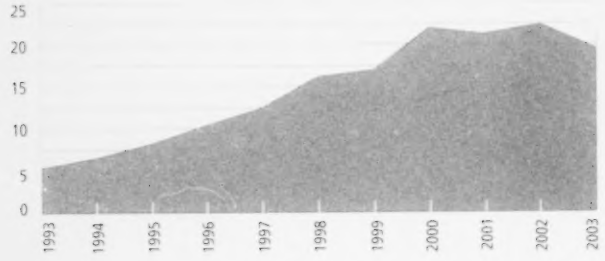
INVESTMENT PERFORMANCE
as of March 31, 2003

2002-2003

Financial Highlights - as of March 31, 2003

JUDGES'

NET ASSETS - as of March 31, 2003
($ millions)



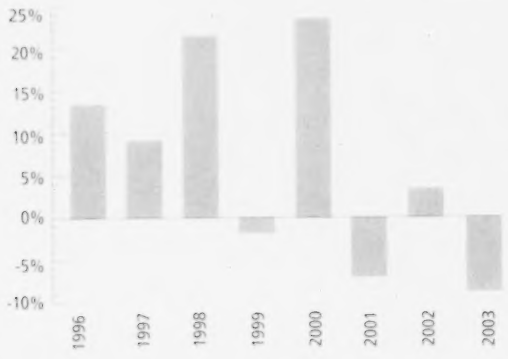
INVESTMENTS BY PORTFOLIO - as of March 31, 2003
($ millions)

	2003	2002	2001
PUBLICLY TRADED EQUITY			
Canadian	$ 6.5	$ 7.5	$ 7.4
International	4.1	4.8	5.0
TOTAL PUBLICLY TRADED EQUITY	10.6	12.3	12.4
PRIVATE EQUITY	0.2	0.2	0.0
US Real Estate	0.4	0.5	0.4
Nominal Bonds	4.9	5.6	5.3
Inflation Linked Securities	2.3	2.7	2.4
Short Term Assets	0.7	1.1	0.7
Other	0.2	-	-
TOTAL INVESTMENT	$ 19.4	$ 22.3	$ 21.2

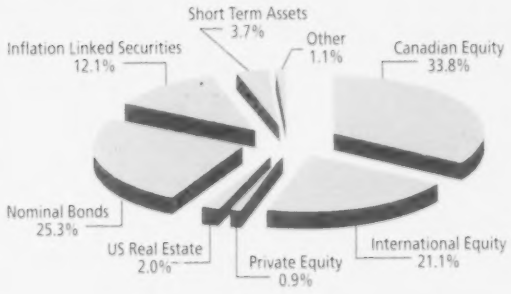
INVESTMENT PERFORMANCE - as of March 31, 2003
(Annualized)

	1 yr.	4 yr.	9 yr.
Return	-8.93%	1.91%	6.02%
Benchmark	-9.11%	2.03%	7.42%
Real return, after inflation	-11.56%	-0.61%	4.09%

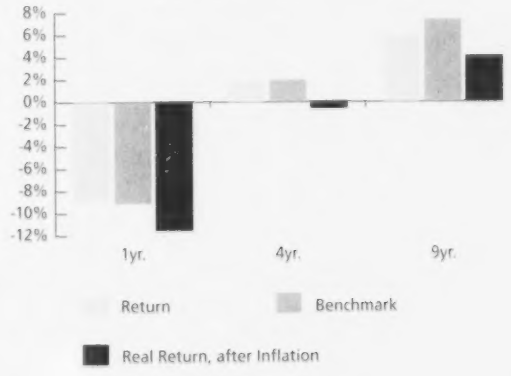
ANNUAL TOTAL FUND RETURNS - 1996-2003



ASSET MIX - as of March 31, 2003
($ millions)



INVESTMENT PERFORMANCE
as of March 31, 2003



Data is only available for 9 years

2002-2003

Chairman's Message

G. W. McMullen
Chairman

"Ongoing review and self-evaluation are essential to any corporate body; a board governance committee will soon be established."

The past year marks the third in a series of challenging years for the capital markets. Equity markets in Canada and abroad have experienced significant declines, presenting challenges to all fund managers; however, with challenge comes opportunity. The board recognizes the need to take a long-term view, and with qualified staff in place, NBIMC is in a position to take advantage of opportunities as they present themselves.

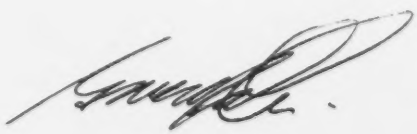
The board has recently completed a review of the Corporation's investment policy. This review has confirmed our opinion that diversity of holdings is an effective means of reducing return volatility. It also recognizes the value of a substantial equity position, as historically, equities provide superior returns compared to bonds.

Corporate Governance

The legislation that brought NBIMC into existence also establishes many of the governance parameters under which the Corporation operates. However, as ongoing review and self-evaluation are essential to any corporate body, a board governance committee will soon be established. The first task of this committee will be to conduct a review of board governance and to make recommendations back to the board later this year.

The board and its two committees, Human Resources and Audit, have had a busy year. Throughout the year, the board had ten meetings while Audit and Human Resources each met four times.

In September of the fiscal year ending March 31 2003, I was appointed Chairman of the NBIMC board. I am grateful to all staff and fellow Corporation board members for their patience and effort in making this mid-year transition as smooth as possible. Their dedication to the goals of the Corporation is apparent and contributes greatly to the success of NBIMC, positioning it for a solid future.



G. W. McMullen
Chairman

BOARD OF DIRECTORS

Standing, Left to right: **Ronald J. LeBlanc, William W. Tozer, G. W. McMullen, Eileen Pike, Rowland Frazee**

Seated, Left to right: **Gilles Lepage, Sharon MacFarlane, Dawson Murray, John Mallory, Wiktor Askanas, Ernest MacKinnon, Richard Speight**

President's Report

Ernest L. MacKinnon
President and
Chief Executive Officer

"Employees have proudly embraced a commitment to be a leading investment manager built on a foundation of teamwork, innovation and ethical behaviors, working in the service of our clients."

As the two and one half year decline in equity markets continued unabated, the 2002-2003 business year of the Corporation saw the capital of funds under management also decline by a significant amount. Fortunately, the Corporation's diversified asset base and close attention to risk management served to counterbalance the impact of these equity market declines as fixed income assets contributed solid returns.

The past year marked an important turning point for the Corporation, positioning the organization for long-term success. It is our belief that a "knowledge based" organization such as NBIMC must be flexible, innovative, willing risk takers and continuously learning if it is to meet its challenges with success. Earlier this year, we undertook a process of change which we believe will carry the organization to a new and higher level of performance.

Having grown from an initial base of 13 employees to 32 employees presently the Corporation has reached a mature stage. The entire organization has gone through a steep learning period as we assembled our team, developed our investment program, put in place our risk management tools and processes, built our portfolio accounting and compliance capability, and overlaid the operation with a reliable information technology architecture. We have also taken careful steps to ensure the Corporation subscribes to and practices very high ethical behaviors. Employees have proudly embraced a commitment to be a leading investment manager built on a foundation of teamwork, innovation and ethical behaviors, working in the service of our clients.

However, we believe a knowledge-based organization like NBIMC must continue to learn, innovate and evolve to reach the next level of success. With this goal in mind, the organization launched a process of change designed to create a stronger leadership team, embrace a common vision, and empower and challenge every employee to maximize their contribution to the achievement of NBIMC's goals.

A new three year Business Plan has been developed for NBIMC and will commence with the 2003-04 business year. This plan focuses on the successful achievement of both nominal and relative return goals for our pension clients. We believe that the attainment of these goals, combined with additional employer contributions to amortize the deficit accumulated during the plan's early years, will make the achievement of a fully funded status in 10-12 years feasible.

A key part of the strategies to achieve the Business Plan targets is an increased diversification in the asset mix for the three client funds. In addition to the traditional equity and nominal bond assets our Board has made a significant commitment to real return bonds, private equity and real estate. Smaller commitments to infrastructure assets and to two absolute return strategies provide further return and diversification benefits.

Our business plan strategy stresses a rigorous analysis of all aspects of the investment program, ensuring consideration of investment returns, risks, and investment costs. Although even a strong businesslike approach will not produce positive nominal returns during falling markets, they can be effective in enhancing the returns that are available.

We expect the next several years to be difficult ones for investors due to the uncertain world economic and geopolitical outlook. We believe market returns will be below those of the past 20 years and have modified our plans accordingly. Despite our outlook for lower returns we believe the Corporation can produce the returns required to meet the plan threshold return requirements of 4.0 percent plus inflation.

Ample diversification and staying the course on our long-term focus gives us confidence in future investment success.

The Corporation is proud of its efforts to direct a portion of the pool of savings it manages back into the region's capital markets through its Atlantic Opportunities Private Equity Portfolio. Our investment team reviewed a significant number of prospects in the past year, and several were selected as new portfolio investments. It is an area which continues to get emphasis in our Business Plan with the goal of reaching as close to full portfolio investment status as possible over the ensuing three-year period.

In order to achieve style and risk diversification, the Corporation has moved more of its assets, including a portion of Canadian large cap equities, to outside managers. As well, the newer assets such as infrastructure and real estate are difficult to manage in-house due to their very specialized nature and are being implemented with external managers. These decisions do not change our belief that in-house management should be our predominate approach.

A number of communication activities were undertaken throughout the year. ECHO, a client newsletter, is a joint project with our partner the Public Service Employee Benefits Branch of the Office of Human Resources. This newsletter includes pension and investment highlights. ECHO can also be accessed online at our newly revised Corporate website, **www.nbimc.com**, which continues to be our most

effective means of client contact. As well, meetings with pension client representatives for both the Teachers' and Public Service plans were also held during the year.

I am very proud of the progress of the Corporation to date. Our Board of Directors have been diligent and supportive in the capable way they have carried out their responsibilities. Our staff, 97% of whom are Maritimers, are proudly dedicated through their innovation and hard work to making the Corporation a unique New Brunswick success story in our industry.

Our previous Business Plan continued in effect through the past business year. As in past reports, we present an accountability report based on the Plan's goals.

Accountability Report

The past year was the fourth full year of the current Business Plan. In line with our continuing commitment to be accountable for our results, we present the following report:

KEY RESPONSIBILITY AREAS

1. Investment Management Services

- Trusteed Pension Funds
- New Client Business
- New Brunswick Opportunities
- Management Expense Ratio

2. Learning and Growth of our People

- Investment Staff
- Research, Accounting and Administrative Staff
- Board of Directors

3. Information Technology

4. Stakeholder Relations

Reporting Against Objectives for Key Responsibilities

1.0 Investment Management Services

- ***TRUSTEED PENSION FUNDS***

Objective # 1

From active management the objective is to earn an annual average of 42 basis points (bps) above policy asset benchmark performance, net of Corporation costs over rolling four-year periods.

Actual Results

2002-2003	2001-2002	2000-2001	1999-2000	Annual Average
+ 9 bps	+ 6 bps	- 92 bps	- 10 bps	- 22 bps

- ***TRUSTEED PENSION FUNDS***

Objective # 2

The investment policy objective is to earn more than the minimum funding assumption of 4.0% real return over the long term (defined as ten years or more) from the policy asset mix.

Actual Results, Net of Inflation

	2002-2003	Four Year Average	Ten Year Average*
Public Service	-10.0%	-0.2%	4.6%
Teachers'	-9.2%	-0.1%	4.6%
Judges'	-11.6%	-0.6%	4.1%**

- ***TRUSTEED PENSION FUNDS***

Objective # 3

The Corporation will undertake periodic reviews of the Statements of Investment Policies, at least every three years, or any time new actuarial data becomes available.

* *Ten-year results are based on the past seven year results of NBIMC and the previous three-year results of the Department of Finance, investment managers of that time.*

** *Nine year average shown for Judges' as ten year information not available.*

Actual Results

New actuarial data became available close to year-end for the Public Service Superannuation Fund and the Board proceeded to make revisions to Investment Policies subsequent to year-end.

- ***NEW CLIENT BUSINESS***

Objective # 4

The Corporation will prepare an implementation plan, including a marketing plan, to seek investment mandates within the New Brunswick Public sector for implementation within the 2000-2001 business year.

Actual Results

The Board of the Corporation has decided to defer this activity for a further three years.

- ***NEW BRUNSWICK OPPORTUNITIES***

Objective # 5

To identify quality investment opportunities within the New Brunswick and Atlantic Canada economy to a maximum of 2% of trusteed funds over the period 1998-2002.

Actual Results (in millions)

	2002-2003	2001-2002	2000-2001	1999-2000
2% of Funds	$106	$116	$116	$124
Portion Invested	$56 (53%)	$54 (46%)	$52.5 (45%)	$68 (55%)

- ***MANAGEMENT EXPENSE RATIO***

Objective # 6

Utilizing the Annual PIAC (Pension Investment Association of Canada) Survey of Pension funds in Canada, the Corporation will maintain its management expense ratio at or below the average for funds of $5 billion or more in size for its trusteed pension funds and at the low end of the market for the management of external fund mandates.

Actual Results (in basis points)

	2002-2003	2001-2002	2000-2001	1999-2000
PIAC Benchmark	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
NBIMC Expense Ratio	13.5	11.3	9.2	8.1

PIAC has discontinued the survey and an alternative source has not been found. The recent growth in costs reflects the much higher costs of external specialist managers plus the decrease in size of assets due to the recent poor investment climate. We have temporarily replaced the PIAC survey by our informal survey of publicly available data from other pension funds. It verifies that NBIMC remains one of the lowest cost managers in our industry.

2.0 Learning and Growth of our People

- ***INVESTMENT STAFF***

Objective # 7

The objective for investment staff will be to achieve a 75 percent CFA (Chartered Financial Analyst) designation and to reach and maintain an average industry experience factor of 8 years.

Actual Results

Number of Employees - Investment	2002-2003	2001-2002	2000-2001	1999-2000
Proportion with CFA Designation	56%	56%	29%	44%
Number Enrolled in CFA Program	19%	19%	41%	44%
Average years of experience	7	8	7	7

- ***RESEARCH, ACCOUNTING AND ADMINISTRATIVE STAFF***

Objective # 8

All research, accounting and administrative staff will be encouraged to achieve professional designations, Canadian Securities courses or other educational programs to enhance general industry knowledge and/or specific skills. The objective is that every employee will undertake knowledge and/or skills upgrading every year.

Actual Results

	2002-2003	2001-2002	2000-2001	1999-2000
Proportion of employees undergoing continuous learning	100%	81%	87%	83%

- ***BOARD OF DIRECTORS***

Objective # 9

Develop and improve the Board's knowledge and decision-making ability on pension investment matters.

Actual Results

	2002-2003	2001-2002	2000-2001	1999-2000
Number of Board members	12	12	12	9
New Board Member Orientations	2	0	4	0
Number receiving External training courses or seminars	0	3	2	1
Internal training courses or seminars*	1	0	2	1

3.0 Information and Technology Management

Objective # 10

The Corporation will have a Systems Management Plan in place which will be designed to ensure that any shutdown of basic technology and systems will not disrupt business for more than a four-hour period, no more than once per year (from internal system failure).

Actual Results

	2002-2003	2001-2002	2000-2001	1999-2000
# of shutdowns of more than four hours duration				
• from any cause	None	None	None	None
• from internal failures	None	None	None	None

Objective # 11

Information resources will be reviewed periodically to ensure costs are controlled and excess volumes are reduced.

Actual Results

Information sources including newspapers, magazines and financial market news publications are being reviewed and redundancies deleted.

4.0 Stakeholder Relations

Objective # 12

The Corporation will develop, implement and maintain a Communication Strategy covering communication activity with all stakeholders and interested parties such as the media.

* *All Board members attend.*

Actual Results

A Board approved Communications Plan is in place. This plan is being utilized to guide communications activity at the Corporation.

Objective # 13

Using various channels and information tools, the Corporation will ensure appropriate information, covering corporate operations and results, flow to all stakeholders at least annually.

Actual Results

The Corporation utilizes the following approaches to stakeholder communications:

1) Annual Report available in print form and also by e-mail from ***nbimc@nbimc.com.***

2) Our website, ***http://www.nbimc.com***, contains general information, investment policies and the Annual Report. During the past year, the web site was revised and updated.

3) ECHO newsletter sent to nearly 43,000 plan members, both active and retired.

4) Periodic meetings occur with plan member representatives to present the Annual Report.

5) Periodic meetings occur with the Plan Sponsor, the Minister of Finance, and senior staff.

6) Appearances before the Legislative Committee on Crown Corporations.

7) Press releases.

Ernest L. MacKinnon
President and Chief Executive Officer

Asset Management

The past fiscal year remained an extremely challenging investing climate. Global equity markets continued to deteriorate due to marginal economic growth and geopolitical concerns. A bright spot, however, was that NBIMC's conservative asset mix, relative to many of our pension fund peers, helped to mitigate the equity losses. As well, our internal investment activities continued to add value versus our benchmarks.

Economic growth in the U.S. was weak throughout the year due to low levels of corporate spending and a number of side effects from the build-up and execution of military actions in Iraq. Consumer confidence was also unstable throughout the year with a decent rebound occurring just prior to year-end. Real GDP growth, of a modest 2.1%, came almost exclusively through consumer spending. Housing market activity remained strong as interest rates stayed low, thanks to further U.S. Federal Reserve Board interest rate cuts and lower yields in the bond market. U.S. employment levels continued to struggle with the unemployment rate increasing by 20 basis points (bps) over the year to approximately 6%.

In contrast to the U.S., Canada was one of the strongest economies in the developed world. Real GDP growth of 2.6% was driven by a combination of consumer spending and the expansion of the manufacturing sector. Housing related activity was strong and unlike the U.S. Canada had strong employment growth. The Bank of Canada also began to notably tighten monetary policy through four interest rate increases, which cumulatively increased short-term interest rates by 100 bps. Stronger growth and inflationary concerns kept the Bank of Canada quite aggressive on interest rates throughout the year. At year-end Canadian short-term rates were 150 bps greater than comparable U.S. rates. Stronger Canadian growth and a higher short-term interest rate differential resulted in the Canadian Dollar appreciating rather rapidly near year-end. During the year the Canadian Dollar gained approximately five percent over its U.S. counterpart.

The European economies (EU-15) as a whole had significantly weaker growth than North American economies. Real GDP over the first nine months only increased by approximately 1%. Consumer spending was also relatively weaker, and confidence levels reached new lows in March of 2003. The United Kingdom (U.K.) was the main exception in the group with fairly strong consumer spending patterns mainly fueled by the continuation of a strong housing market. In contrast, Germany continued to

struggle with its higher cost production environment and budget difficulties. The European Central Bank kept interest rates steady through most of the year due mainly to inflation concerns, however they cumulatively cut rates by 75 bps closer to year end to close at 2.50%. The relatively stronger U.K. economy prompted the Bank of England to only cut interest rates once, by 25 bps in February to close the year at 3.75%. The Japanese economy had fairly impressive growth, especially compared to their recent past, however it occurred mainly at the beginning of the year. Most of the gains came in the export markets as domestic consumer spending and retail sales remained weak. The Bank of Japan has kept interest rates essentially unchanged at 0.1% since September of 2001, as the economy has remained in a deflationary environment.

As previously mentioned, the global equity markets had an extremely difficult year. While some countries, such as Canada, had relatively stronger economic growth, the equity prices from all countries tended to move lower together in a very correlated fashion. Gains in our fixed income positions helped to offset some of the losses in equities, with our real return bond portfolio posting positive returns of close to 20%. The Corporation's policy of fully hedging our foreign currency exposure also helped to protect our assets from a fairly significant appreciation in the Canadian dollar.

A number of new initiatives were undertaken in the investment area over the year. The first was a renewed focus on investment cost control. For example, in the past the Corporation maintained it's primary exposure to European equity markets through futures contracts. After a thorough analysis NBIMC determined it was more cost efficient to use the services of an external index fund manager to gain this exposure. The size and global scope of the external index manager provides a number of trading efficiencies that result in not only more effective cost control but also better performance tracking to our benchmark.

NBIMC also adopted more of a team approach to our investment activities during the year. A well-diversified strategy of adding small amounts of consistent incremental value over a broader number of decision centers will help us meet our long-term internal performance goals with lower risk. An example of this was a change in our European public equity benchmark from an equally weighted four-country benchmark to the broader MSCI Europe benchmark. This change diversifies our exposure over a larger number of European countries and also now includes investments in a number of global companies that were previously excluded from our investment universe. Another initiative in this area will be the introduction of three external Canadian equity manager mandates early in 2003-2004.

Throughout the year we continued to pursue alternative investment strategies that will reduce our exposure to the major public equity market indices. Investments in private equity opportunities were conducted during the year from external fund manager commitments made in 2001 and 2002. We have also recently committed to an external infrastructure fund that will invest in tangible assets that should produce returns that are more closely aligned with our pension obligations.

Further to this, the Corporation also implemented an internal market-neutral investment strategy. The team that is responsible for executing this strategy uses both long and short positions on equity securities to generate absolute returns that are not a function of the direction of the underlying market indices in which these securities reside.

Our internal risk management activities continued throughout the year. In the past this activity has mainly focused on making sure that our internal investment activities remain within acceptable risk limits. NBIMC's more consistent value added results over the past two years illustrates that this focus provided the desired outcome. In the future we will continue to refine this process and work to use risk analysis in a more pro-active fashion to ensure we have enough risk in place to meet our value added targets. We have also initiated a process that measures and monitors the risk around each fund's policy asset mix and in turn their net funding position. The goal of this program will be to develop a measure that can be used pro-actively to alert management and our Board to periods of undue risk to the pension balance sheet.

As part of our diversification strategy we have discontinued actively trying to add significant value through futures trading and have reduced our volatility swap positions. While both strategies have helped to add value in the past, they did present the possibility of creating large relative effects to our returns. We also discontinued our external active European Equity Manager relationship due to both risk and return related issues. The majority of our external relationships however continued to add value in terms of meeting both performance returns and knowledge transfer objectives.

While 2002 was a very difficult year for investors, the outlook for 2003 seems no less challenging. There remains a tremendous amount of uncertainty around the short-term outlook of global equity markets, while fixed income yields are at very low historical levels. That being said, pension fund investors have made extraordinary strides in the past in such challenging investment environments, and in this context we remain committed to continually improve our investment processes and remain focused on a long-term investment strategy.

Fixed Income Review

The fiscal year ended March 31, 2003 was characterized by disappointment and discouragement in the U.S. economy, where any periods of optimism were quickly neutralized by the appearance of an array of factors that pummeled the U.S. economy during the year. The Canadian economy, by contrast, continued to demonstrate strength, and grew at a pace above even the most optimistic forecast. The degree of economic divergence between the two economies resulted in a sharp widening in Canada/U.S. yield spreads during the year, as the drop in U.S. bond yields far out-paced those in Canada. In fact, the economic differences between the two countries were enough to push the U.S. Federal Reserve and the Bank of Canada in opposite directions in setting monetary policy. The U.S. Federal Reserve lowered their key overnight rate by 0.50% during the year in an attempt to help stimulate the languishing U.S. economy, whereas the Bank of Canada raised their key overnight rate by 1.00% during the year in four equal movements, in an effort to cool the economy and keep inflation pressures under control.

Despite the fact that the Canadian economy and job growth remained strong, 2-year through 30-year bonds yields nonetheless fell during the year as the poor economic news out of the U.S. overwhelmed any positive economic developments in Canada. Although the Canadian economic story remained positive for the year, there lingered an expectation by investors that eventually the Canadian economy would follow the path of least resistance and slow along with the U.S.

Unfortunately for the U.S. economy, anytime there appeared to be a ray of hope on the horizon, something would materialize to derail growth once again. During the first half of the fiscal year, some of the factors affecting the U.S. economy included poor job growth, a slide in consumer confidence, international geopolitical risk and the ever-present risk of terrorism. Another blow to the economy was the persistent weakness in the equity markets, which was made worse by the June announcement of corporate accounting fraud at WorldCom. This left investors with very little trust and confidence in corporate information and in the ethics of corporate executives, leading them to abandon equities in favor of bonds.

Late in the year, fear of war with Iraq resulted in a renewed decline in consumer confidence. Corporations added to the negative sentiment by holding off on any new hiring, and a reluctance to commit resources to new capital projects until there was

evidence of growth in demand for their products and some resolution to the Iraq situation. This negative economic environment had many investors fearing another economic recession.

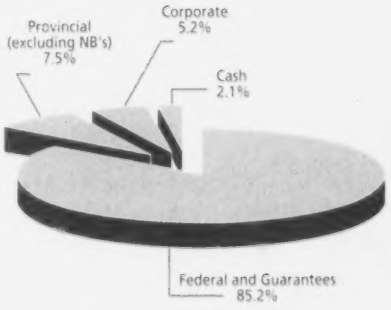
The Canadian market for provincial securities was very stable, with spreads ending the year slightly narrower than where they started. Corporate bonds, on the other hand, went through a roller coaster period. Corporate spreads widened significantly during the first half of the fiscal year as investors worried about the health of corporate earnings and balance sheets. The disappointing performance of the U.S. economy, along with high profile accounting fraud cases, fueled these fears and many investors worried that there might be more cases of accounting irregularities waiting to be uncovered. The second half of the fiscal year saw a reversal of most of the previous spread widening, and spreads actually narrowed in recognition of improved corporate balance sheets created by successful cost cutting efforts.

Over the year, 2-year yields dropped 0.73% in Canada and 2.22% in the U.S. with long-term yields down 0.42% in Canada and 0.98% in the U.S. These yield declines helped the Scotia Capital All Government Bond Index post a positive return of 9.41% for the year. The New Brunswick Investment Management nominal bond portfolio out-performed this benchmark by 35 basis points with a total return of 9.76%. The 35 basis points of outperformance came mostly from duration positioning, with spread product and curve exposure contributing as well.

Returns on real return bonds were extremely robust this year. Pension funds increased their exposure to this asset class as they became more widely accepted as a means to diversify out of equities and nominal bonds. This demand for real return bonds, along with the rise in Canadian inflation, propelled the Scotia Capital Markets Real Return Index to a positive return of 19.93%. The New Brunswick Investment Management Corporation's Inflation linked

NOMINAL BOND PORTFOLIO COMPOSITION AS OF MARCH 31, 2003

INFLATION LINKED PORTFOLIO COMPOSITION AS OF MARCH 31, 2003



portfolio out-performed its benchmark by 6 basis points with a positive total return of 19.99%. The value enhancement came from a narrowing in credit product that the portfolio holds.

Money market returns, as measured by the Corporation's benchmark were 2.68%. Very low short-term rates resulted in one of the lowest returns on record for this asset class. The internal portfolio returned 2.87% for value added of 19 basis points. This out-performance came equally from holding high quality credit product, paying a higher return than the bonds making up the benchmark, and also from adjusting the term of the portfolio to anticipate changes in interest rates.

Canadian Equity

Market Overview

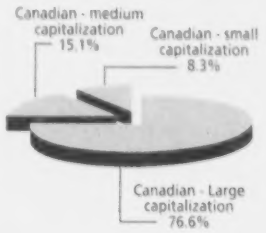
The Canadian equity market dropped significantly in the fiscal year ended March 2003. The S&P/TSX Composite declined 17.1% for the period bringing the three-year return for the broad based index to a negative annual compound return of 11.1%. At the end of the year, the index was approximately 44% off its all-time high set in September of 2000. Returns were negative for the one, two and three year periods across all market segments as evidenced by the data presented below. However, Canadian small cap stocks did do relatively better than domestic large and midcap issues over longer periods.

Annualized Performance for periods ending March 31, 2003
(compound, Total return in %)

	1 year	*2 year*	*3 year*
S&P/TSX Composite	-17.06	-7.04	-11.07
S&P/TSX 60	-17.39	-7.90	-12.52
S&P/TSX Cdn MidCap	-19.50	-6.70	-9.84
S&P/TSX Cdn SmallCap	-17.70	-2.11	-2.14

Source: TD Newcrest

ACTIVE EQUITY PORTFOLIO COMPOSITION AS OF MARCH 31, 2003



The key theme for the year which weighed on investors' minds and contributed to increased volatility in global equity markets was the escalation of tensions in the Middle East, culminating with a full-fledged, but short-lived war with Iraq. In the buildup to the conflict, oil prices surged to $40 US per barrel, a move similar in magnitude as in 1991 with the launch of the last U.S./Iraq war. The price of gold continued its recent bullish trend peaking at over $380 US as the U.S. dollar began to decline in value. Other factors that contributed to the positive gold performance included declining mine production, capped sales of gold reserves by central banks and a decrease in hedging programs by producers.

Corporate credit quality continued to be a major concern for debt and equity investors alike with a disproportionate number of the troubled issuers coming from the telecom, utility, and airline sectors. Canadian banks were not immune to the effects of bankruptcies, and consequently, large loan losses appeared in their reported results. Nonetheless, the financials were one of the top performing groups on the TSX Composite for the year as merger speculation and a high dividend yield relative to the market bolstered the sub index to its highest relative weighting on record.

The 3-year old bear market has brought to the fore new concerns over the levels of funding for corporate pension plans and has highlighted an important factor when considering the purchase of shares in a company. A recent *Report on Business*[1] study of 104 companies in the composite index with defined benefit plans indicated that only 23 companies were in a funding surplus in their most recent fiscal year. The huge pension shortfall, created mainly through poor performance of the markets, could translate into higher pension expenses and a dampening of future corporate profit growth and business reinvestment. The current state of the equity markets, combined with a tempered outlook for equity returns, has caused corporate treasurers to rethink the assumptions that underpin the estimated pension funding positions as many move to a more conservative stance.

For the year, the total active equity portfolio returned a negative 17.2%, while the combined Canadian equity benchmark was down 17.6%. This represents an out-performance of 37 basis points, albeit in a down year for the equity market as a whole. The combined large and midcap portfolios outperformed their respective benchmarks for the year while the small cap portion managed by Louisbourg Investments strongly out-performed its benchmark.

[1] Church, E and Kennedy, P., "Pension Shortfalls Set to Explode." The Globe and Mail. 12 May 2003 http://www.globeandmail.com

Maria Boutillier

Eighteen months ago, I retired after 40 working years. The last 20 years were with NB Power Corporation in the Change Control and Design Department at Point Lepreau Generating Station. I joined as a draftsperson, became part of CAD (Computer Aided Design) area where I liaised with outside agencies, station engineers and management. It is a safety oriented, production driven, and challenging atmosphere.

In my personal life, time and money were always great concerns. Never enough; always rushing to do what must be done so that I might do other things. A priority I achieved was to retire early.

Now, I have the time and opportunity (health & a little money) to indulge myself with: visits to family (all out of province); re-establishing some old friendships and activities; taking on new interests and making new friends and acquaintances; smell and plant the roses, and it's great!

Murray Stewart

My professional career as teacher, professor and administrator spanned the years 1934 to 1981, with many summers and several years out for university studies and research in education. I worked 19 years in the New Brunswick public school system, 18 for the New Brunswick Department of Education and 8 for the University of New Brunswick in the Faculty of Education. I served as supervising principal of several regional high school districts, principal of the New Brunswick Teachers' College and as Assistant Dean of Education at University of New Brunswick (UNB). After retirement, I was an Honorary Research Assistant in Education at UNB for eight years.

During my earlier retirement years my wife and I did quite a bit of travelling on this continent and in Europe. Lately, we stay closer to home in Fredericton, enjoying family, church and friends.

My personal hobbies include writing articles and book reviews, photography, participating in social action projects and gardening under the watchful eye of my wife Dora.

Madeline Trenouth

Like many people, I fully expected to work until the age of 60 or 65. I loved my work as Executive Director Corporate Services with the Department of Family & Community Services; I respected the people I worked with and I believed the work of Corporate Services and the Department was important. Then along came the possibility of early retirement...an opportunity too good to pass up.

I had always enjoyed the role of "internal consultant", having facilitated many meetings, workshops and various other learning events throughout my career. Now I wanted to try the role of external consultant. So, I took advantage of this opportunity, retired the month following my 55th birthday and looked forward to a second career.

I certainly have not been disappointed with retirement. I have the luxury of doing what I like best...working with individuals, work teams and non-profit groups, facilitating meetings and delivering workshops. Most of my work is carried out during the winter and fall months, leaving me lots of time to garden, read, travel and spend more time with family and friends. I consider myself fortunate and am grateful that I continue learning from the work I do and still enjoy lots of unstructured time.

Early retirement...there's no life like it!

NBIMC's 2002 Volunteer of the Year

"Volunteering helps make our community a better place to live and work and is highly valued by the Corporation."

President and CEO Ernie MacKinnon presenting the Volunteer of the Year 2002 Award to Al Lynch. Mr. Lynch received the award in recognition of his role with Big Brothers/Big Sisters, the Cancer Society, the Conservation Council and the Harvest Jazz and Blues Festival.

"Volunteering helps make our community a better place to live and work and is highly valued by the Corporation", said President Ernie MacKinnon. "We have a kind and caring group of employees, whether giving generously of their time, donating food at Christmas or raising money for charitable organizations. Last year our 32 employees gave over 1000 hours of their time to these causes. This is very impressive for people with young families and the pressure of our work", he said.

Financial Statements of

NEW BRUNSWICK INVESTMENT MANAGEMENT CORPORATION

Year ended March 31, 2003

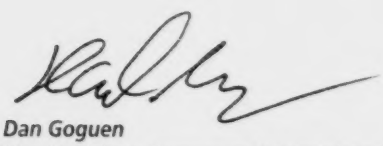
MANAGEMENT RESPONSIBILITIES FOR FINANCIAL REPORTING

The Financial Statements of the New Brunswick Investment Management Corporation are the responsibility of the management of the Corporation. They have been approved by its Board of Directors.

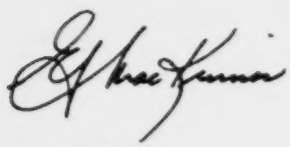
Management prepared the financial statements in accordance with generally accepted accounting principles.

The New Brunswick Investment Management Corporation maintains books of account, systems of information and systems of financial and management control which provide reasonable assurance that accurate financial information is available, that assets are protected and that resources are managed efficiently.

The Board of Directors oversees financial reporting through its Audit Committee. The committee reviews matters related to accounting, auditing, internal control systems, the financial statements and report of the external auditors.



Dan Goguen
Vice-President, Finance and Administration



E. L. MacKinnon
President and Chief Executive Officer

AUDITORS' REPORT

To the Directors of New Brunswick Investment Management Corporation

We have audited the statement of financial position of New Brunswick Investment Management Corporation as at March 31, 2003 and the statement of revenue and expenses for the year then ended. These financial statements are the responsibility of the Corporation's management. Our responsibility is to express an opinion on these financial statements based on our audit.

We conducted our audit in accordance with Canadian generally accepted auditing standards. Those standards require that we plan and perform an audit to obtain reasonable assurance whether the financial statements are free of material misstatement. An audit includes examining, on a test basis, evidence supporting the amounts and disclosures in the financial statements. An audit also includes assessing the accounting principles used and significant estimates made by management, as well as evaluating the overall financial statement presentation.

In our opinion, these financial statements present fairly, in all material respects, the financial position of the Corporation as at March 31, 2003 and the results of its operations and its cash flows for the year then ended in accordance with Canadian generally accepted accounting principles.

KPMG LLP
Chartered Accountants

KPMG

Fredericton, NB, Canada
April 15, 2003

NEW BRUNSWICK
INVESTMENT MANAGEMENT CORPORATION
Financial Statements

Year ended March 31, 2003

	Page
Statement of Financial Position	30
Statement of Revenue and Expenses	31
Notes to Financial Statements	32

NEW BRUNSWICK INVESTMENT MANAGEMENT CORPORATION

Statement of Financial Position

March 31, 2003, with comparative figures for 2002

	2003	2002
Assets		
Current assets:		
Cash	$ 10,507	$ 10,858
Accounts receivable, Pension Funds	976,396	1,112,864
Prepaid expenses	226,189	149,527
	1,213,092	1,273,249
Capital assets (note 3)	383,702	412,293
	$ 1,596,794	$ 1,685,542
Liabilities and Deferred Contributions		
Current liabilities:		
Accounts payable and accrued liabilities	$ 1,147,152	$ 1,172,427
Harmonized Sales Tax	65,940	100,822
	1,213,092	1,273,249
Deferred contributions related to capital assets	383,702	412,293
Commitment (note 4)		
	$ 1,596,794	$ 1,685,542

See accompanying notes to financial statements.

Approved on behalf of the Board:

Chairman of the Board

President and Chief Executive Officer

NEW BRUNSWICK INVESTMENT MANAGEMENT CORPORATION

Statement of Revenue and Expenses

Year ended March 31, 2003, with comparative figures for 2002

	2003	2002
Revenue:		
Fees:		
Public Service Superannuation Fund	$ 3,784,711	$ 3,307,591
Teachers' Pension Fund	3,480,007	3,108,129
Judges' Superannuation Fund	26,998	24,390
Amortization of deferred contributions related to capital assets	166,310	130,319
Other	4,424	2,072
	7,462,450	6,572,501
Expenses:		
Salaries and benefits	3,149,031	3,383,446
Other services (note 5)	4,074,362	2,989,290
Materials and supplies	72,747	69,446
Amortization of capital assets	166,310	130,319
	7,462,450	6,572,501
	$ -	$ -

See accompanying notes to financial statements.

NEW BRUNSWICK INVESTMENT MANAGEMENT CORPORATION

Notes to Financial Statements

Year ended March 31, 2003

New Brunswick Investment Management Corporation (the "Corporation") was established pursuant to the New Brunswick Investment Management Corporation Act which was proclaimed on March 11, 1996. The Corporation is exempt from income taxes.

Its legislated mandate is to:

- act as trustee for the Public Service Superannuation Fund, the Teachers' Pension Fund and the Judges' Superannuation Fund ("the Funds");
- provide investment counseling services and other services for certain trust funds;
- promote the development of the financial services industry and capital markets in the Province;
- have regard to investment opportunities in the Province in developing its investment policies, and;
- carry out such other activities or duties as may be authorized or required by the Act or as the Lieutenant-Governor in Council may direct.

1. Significant accounting policies:

(a) Accounting entity:

The Corporation is an entity separate from the pension funds for which it is trustee. Expenses of the Corporation are fully funded, primarily by the Funds.

(b) Basis of accounting:

These financial statements have been prepared in accordance with Canadian generally accepted accounting principles.

(c) Capital assets:

Capital assets are recorded at cost and amortization is calculated on a straight-line basis using the annual rates shown in note 3.

(d) Revenue recognition:

Fees for services are recognized in revenue as services are performed.

The Corporation follows the deferral method of accounting for contributions. Contributions restricted for the purchase of capital assets are deferred and amortized into revenue on a straight-line basis at rates corresponding with amortization rates for the related capital assets.

2. Statement of Cash Flows:

A statement of cash flows has not been prepared as the required cash flow information is readily apparent from the other financial statements.

3. Capital assets:

	Rate	Cost	Accumulated amortization	Net book value 2003	Net book value 2002
Computer equipment	33 ⅓%	$ 518,911	$ 411,318	$ 107,593	$ 101,373
Furniture and equipment	8%	339,917	158,860	181,057	188,891
Leasehold improvements	10%	256,802	161,750	95,052	122,029
		$1,115,630	$ 731,928	$ 383,702	$ 412,293

4. Commitment:

The Corporation leases premises under an operating lease which expires on January 31, 2012. Future minimum payments, by year and in aggregate, are as follows:

2004	$ 245,700
2005	245,700
2006	245,700
2007	245,700
Later years through 2012	1,187,550
	$2,170,350

5. Other services:

	2003	2002
External management fees and expenses	$2,295,590	$1,451,314
Custodial services	106,583	102,378
Travel	204,296	199,692
Office rent	233,150	171,331
Professional services	389,616	335,815
Information systems	688,159	595,198
Other	156,968	133,562
	$4,074,362	$2,989,290

6. Fair value of financial assets and financial liabilities:

The fair value of the Corporation's cash, accounts receivable Pension Funds, accounts payable and accrued liabilities approximate their carrying amounts.

NEW BRUNSWICK
INVESTMENT MANAGEMENT CORPORATION

Financial Statements

Year ended March 31, 2003

Net Assets Held in Trust

- Public Service Superannuation Fund
- Teachers' Pension Fund
- Judges' Superannuation Fund

MANAGEMENT RESPONSIBILITIES FOR FINANCIAL REPORTING

The Financial Statements of the New Brunswick Investment Management Corporation are the responsibility of the management of the Corporation. They have been approved by its Board of Directors.

Management prepared the financial statements in accordance with generally accepted accounting principles.

The New Brunswick Investment Management Corporation maintains books of account, systems of information and systems of financial and management control which provide reasonable assurance that accurate financial information is available, that assets are protected and that resources are managed efficiently.

The Board of Directors oversees financial reporting through its Audit Committee. The committee reviews matters related to accounting, auditing, internal control systems, the financial statements and report of the external auditors.

Dan Goguen
Vice-President, Finance and Administration

E. L. MacKinnon
President and Chief Executive Officer

AUDITORS' REPORT

To the Directors of New Brunswick Investment Management Corporation for the Public Service Superannuation Fund, the Teachers' Pension Fund and the Judges' Superannuation Fund

We have audited the statements of net assets held in trust by the New Brunswick Investment Management Corporation for the Public Service Superannuation Fund, the Teachers' Pension Fund and the Judges' Superannuation Fund as at March 31, 2003 and the statements of changes in net assets held in trust for the year then ended. These financial statements are the responsibility of the Corporation's management. Our responsibility is to express an opinion on these financial statements based on our audit.

We conducted our audit in accordance with Canadian generally accepted auditing standards. Those standards require that we plan and perform an audit to obtain reasonable assurance whether the financial statements are free of material misstatement. An audit includes examining, on a test basis, evidence supporting the amounts and disclosures in the financial statements. An audit also includes assessing the accounting principles used and significant estimates made by management, as well as evaluating the overall financial statement presentation.

In our opinion, these financial statements present fairly, in all material respects, the net assets held in trust by the New Brunswick Investment Management Corporation for the Public Service Superannuation Fund, the Teachers' Pension Fund and the Judges' Superannuation Fund as at March 31, 2003 and the changes in net assets held in trust for the year then ended in accordance with the basis of accounting as disclosed in note 1 to the financial statements.

These financial statements and our report thereon have been prepared for filing with the Minister of Finance for the Province of New Brunswick pursuant to the requirements of section 27(1) of the New Brunswick Investment Management Corporation Act and are not appropriate for any other purpose.

KPMG LLP
Chartered Accountants

KPMG

Fredericton, NB, Canada
July 2, 2003

NEW BRUNSWICK
INVESTMENT MANAGEMENT CORPORATION

Net Assets Held in Trust

Financial Statements

Year ended March 31, 2003

	Page
Public Service Superannuation Fund	
Statement of Net Assets Held in Trust	38
Statement of Changes in Net Assets Held in Trust	38
Teachers' Pension Fund	
Statement of Net Assets Held in Trust	39
Statement of Changes in Net Assets Held in Trust	39
Judges' Superannuation Fund	
Statement of Net Assets Held in Trust	40
Statement of Changes in Net Assets Held in Trust	40
Notes to Financial Statements	41

NEW BRUNSWICK INVESTMENT MANAGEMENT CORPORATION

Public Service Superannuation Fund
Statement of Net Assets Held in Trust
(in thousands of dollars)

March 31, 2003, with comparative figures for 2002

	2003	2002
Assets		
Investments (note 2)	$ 2,753,510	$ 3,008,263
Contributions receivable	7,333	15,029
	2,760,843	3,023,292
Liabilities		
Accounts payable and accrued liabilities	970	960
Net assets	$ 2,759,873	$ 3,022,332

Public Service Superannuation Fund
Statement of Changes in Net Assets Held in Trust
(in thousands of dollars)

Year ended March 31, 2003, with comparative figures for 2002

	2003	2002
Increase in net assets:		
Investment income (note 3)	$ -	$ 99,084
Pension contributions from sponsor	116,572	102,683
	116,572	201,767
Decrease in net assets:		
Investment loss (note 3)	220,134	-
Payments to sponsor for benefits	152,099	134,789
Payments to sponsor for expenses	2,179	2,074
Fees paid to NBIMC	4,619	3,704
Harmonized Sales Tax (note 4)	-	870
	379,031	141,437
Net increase (decrease)	(262,459)	60,330
Net assets held in trust, beginning of year	3,022,332	2,962,002
Net assets held in trust, end of year	$ 2,759,873	$ 3,022,332

See accompanying notes to financial statements.

Approved on behalf of the Board:

Chairman of the Board

President and Chief Executive Officer

NEW BRUNSWICK INVESTMENT MANAGEMENT CORPORATION

Teachers' Pension Fund
Statement of Net Assets Held in Trust
(in thousands of dollars)

March 31, 2003, with comparative figures for 2002

	2003	2002
Assets		
Investments (note 2)	$ 2,506,691	$ 2,791,760
Contributions receivable	3,697	-
	2,510,388	2,791,760
Liabilities		
Accounts payable and accrued liabilities	657	985
Net assets	$ 2,509,731	$ 2,790,775

Teachers' Pension Fund
Statement of Changes in Net Assets Held in Trust
(in thousands of dollars)

Year ended March 31, 2003, with comparative figures for 2002

	2003	2002
Increase in net assets:		
Investment income (note 3)	$ -	$ 94,889
Pension contributions from sponsor	69,526	62,958
	69,526	157,847
Decrease in net assets:		
Investment loss (note 3)	180,819	-
Payments to sponsor for benefits	164,270	151,026
Payments to sponsor for expenses	1,234	1,177
Fees paid to NBIMC	4,247	3,481
Harmonized Sales Tax (note 4)	-	834
	350,570	156,518
Net increase (decrease)	(281,044)	1,329
Net assets held in trust, beginning of year	2,790,775	2,789,446
Net assets held in trust, end of year	$ 2,509,731	$ 2,790,775

See accompanying notes to financial statements.

NEW BRUNSWICK INVESTMENT MANAGEMENT CORPORATION

Judges' Superannuation Fund
Statement of Net Assets Held in Trust
(in thousands of dollars)

March 31, 2003, with comparative figures for 2002

	2003	2002
Assets		
Investments (note 2)	$ 19,350	$ 22,342
Contributions receivable	2	-
	19,352	22,342
Liabilities		
Accounts payable and accrued liabilities	33	24
Net assets	$ 19,319	$ 22,318

Judges' Superannuation Fund
Statement of Changes in Net Assets Held in Trust
(in thousands of dollars)

Year ended March 31, 2003, with comparative figures for 2002

	2003	2002
Increase in net assets:		
Investment income (note 3)	$ -	$ 691
Pension contributions from sponsor	241	1,558
	241	2,249
Decrease in net assets:		
Investment loss (note 3)	1,972	-
Payments to sponsor for benefits	1,220	1,147
Payments to sponsor for expenses	15	36
Fees paid to NBIMC	33	27
Harmonized Sales Tax (note 4)	-	6
	3,240	1,216
Net increase (decrease)	(2,999)	1,033
Net assets held in trust, beginning of year	22,318	21,285
Net assets held in trust, end of year	$ 19,319	$ 22,318

See accompanying notes to financial statements.

NEW BRUNSWICK INVESTMENT MANAGEMENT CORPORATION

Net Assets Held in Trust
Notes to Financial Statements
(in thousands of dollars)

Year ended March 31, 2003

The assets of the Public Service Superannuation Fund, Teachers' Pension Fund and Judges' Superannuation Fund, ("the Funds") are held in trust by the New Brunswick Investment Management Corporation ("NBIMC"). NBIMC was appointed as trustee on March 11, 1996, by an Act of the New Brunswick Legislature which bears the Corporation's name (NBIMC Act) and assumed responsibility for the management of the Funds' assets effective April 1, 1996.

On April 1, 1998, the assets of the Funds were transferred to unit trust funds established by NBIMC. This portfolio structure facilitates the collective investment management and administration of the assets. There were 13 unit trust funds in place at year-end, each pool with a specific investment mandate. Each of the Funds holds units of the unit trust funds in accordance with the investment policy of the Funds.

1. Significant accounting policies:

These financial statements are prepared in accordance with Section 19 of the NBIMC Act and the significant accounting policies stated below.

(a) Accounting entity:

These financial statements include information only about assets of the Funds under the management of NBIMC. The amounts of contributions to and payments from the Funds are determined by their Sponsor, the Province of New Brunswick. The Sponsor is responsible for the administration of collections from and payments to members.

(b) Investments:

All investments of the Funds are represented by holdings of units of the unit trust funds. The total value is based on the calculated net asset value multiplied by the number of units held. Investments in the unit trust funds are valued at their market value as of the date of the financial statements. For securities listed on an exchange, market value is the closing price listed for the exchange. If no closing price is available, the average of the latest bid and ask price is used. Securities not listed on an exchange are valued based on a quotation service from a recognized dealer. Private equity investments are carried at cost unless circumstances specific to each security warrant a change in value. Investments in money market instruments are reported at cost which approximates market value.

(c) Foreign currency translation:

Monetary assets and liabilities denominated in foreign currencies are translated at the prevailing rates of exchange at the date of the statement of net assets held in trust. Revenue and expenses are translated at the exchange rates prevailing on the transaction date. Realized and unrealized exchange gains and losses are included in investment income.

(d) Measurement uncertainty:

The preparation of financial statements in conformity with the disclosed basis of accounting requires management to make estimates and assumptions that affect the amounts reported in the financial statements and accompanying notes. Valuation of investments at market value is the most significant item where estimates are used. Actual results could differ from those estimates

2. Investments:

Investment assets of the Funds are held in the unit trust funds for which NBIMC is trustee.

Following is a description of each unit trust fund in existence during the year ended March 31, 2003:

Nominal Bond:
Invests primarily in investment grade bonds (a minimum of triple-B rated by a major rating agency) of G-7 countries and Canadian provinces paying a nominal rate of interest. The return objective is to add 20 basis points to its benchmark, the Scotia Capital All Government Index, over a four-year moving average.

New Brunswick Fixed Income Opportunity:
Invests primarily in fixed income issues to finance economic activity in New Brunswick. The return objective is to add 20 basis points to its benchmark, the Scotia Capital All Government Index, over a four-year moving average.

Inflation Linked Securities:
Invests primarily in fixed income instruments that are adjusted for inflation of G-7 countries. The return objective is to add 10 basis points to its benchmark, the Scotia Capital Real Return Bond Index, over a four-year moving average.

Money Market:
Invests primarily in fixed income securities having a maturity of less than one year. The return objective is to add 20 basis points to its benchmark which is calculated as 80% of the Scotia Capital 91-Day Treasury Bill Index and 20% of the Call Loan Rate.

Allocation Equity International:
This fund is used to implement asset allocation decisions and diversify equity investments by participating in the equity markets of the U.S., Japan and developed European countries. It gains exposure to these markets by using derivative products such as futures, options and swaps, as well as investing in pooled funds of index products managed by an external manager. Leverage on derivative products is avoided by ensuring each derivative product is supported by an appropriate value of short-term investments. This fund is also used to implement quantitative long-short strategies on the U.S. equity markets.

Allocation Equity Domestic:
This fund is used to implement asset allocation decisions by investing in the Canadian equity market. Its primary investments are derivative products such as futures, options and swaps. Leverage is avoided by ensuring each derivative product is supported by an appropriate value of short-term investments.

New Brunswick and Atlantic Canada Equity Opportunity:
This fund invests in public and private equities or instruments convertible into equities of New Brunswick and Atlantic Canada companies. The return objective is to add 80 basis points to its benchmark, the S&P/TSX Composite Index, over a four-year moving average.

Canadian Equity:
Investments are selected primarily from the top 120 companies on the Toronto Stock Exchange. The return objective is to add 80 basis points to its benchmark, the S&P/TSX Composite Index, over a four-year moving average.

2. Investments *(continued)*:

TSE Small-Cap:
Managed by an external manager, this fund invests primarily in the bottom 180 companies of the S&P/TSX Composite. The return objective is to exceed the performance of its benchmark, the S&P/TSE Small-Cap Index, by 100 basis points.

Private Equity:
This fund is managed by external managers that invest primarily in non-publicly traded securities of U.S. and European companies. The return objective is to exceed the performance of its benchmark, a blend of the S&P 500, FTSE-100, DAX, CAC-40 and MIB-30 total return indices, by 300 basis points over a four-year moving average.

U.S. Real Estate:
This fund is managed by an external manager that invests primarily in publicly traded securities of U.S. Real Estate Investment Trusts. The return objective is to add 150 basis points to the NAREIT® Equity Index.

Public Equity:
This fund is managed by external managers. As of March 31, 2002 two managers were in place, with each having a 50% allocation of total assets. One manager, whose mandate remains in place, invests primarily in U.S. publicly-traded companies and has a return objective of 200 basis points above the S&P 500 Total Return index. The mandate of the second manager had been to invest primarily in European publicly-traded companies and had a return objective of 200 basis points above its benchmark, an equal blend of the total return indices for the FTSE-100, DAX, CAC-40 and MIB-30 indices. On January 7, 2003, this mandate was terminated.

Student Investment:
This fund is managed by students at the University of New Brunswick who are registered in the Student Investment Fund Program. Its initial base was $1 million and is to be invested using the same philosophy as that used by NBIMC. The overall benchmark for this fund is composed of 50% S&P/TSX60, 45% Scotia Capital All Government Index and 5% Scotia Capital 91-Day Treasury Bill Index. The activities of this fund are closely monitored by NBIMC staff who execute and process all transactions on behalf of the students.

Investments are subject to many risk factors. Risk Management relates to the understanding and active management of risks associated with all areas of the business and the associated operating environment. Investments are primarily exposed to foreign currency fluctuations, interest rate volatility, market and credit risk. NBIMC has set formal policies and procedures that establish an asset mix among equity and fixed income investments, that requires diversification of investments within categories, and set limits on the size of exposure to individual investments and counterparties. In addition, derivative financial instruments are used, where appropriate, to assist in the management of these risks.

2. Investments *(continued)*:

Foreign Currency Risk:
Foreign currency exposure arises from a unit trust fund holding investments denominated in currencies other than the Canadian Dollar. Fluctuations in the relative value of the Canadian Dollar against these foreign currencies can result in a positive or a negative effect on the fair value of investments. NBIMC mitigates this risk through the use of foreign exchange forward contracts.

Interest Rate Risk:
Interest rate risk refers to the effect on the market value of the unit trust fund's investments due to fluctuation of interest rates. The fixed income portfolio has guidelines on duration and distribution, which are designed to mitigate the risk of interest rate volatility.

Market Risk:
Market risk is the risk that the value of an investment will fluctuate as a result of changes in market prices whether those changes are caused by factors specific to the individual investment or factors affecting all securities traded in the market. NBIMC's policy is to invest in a diversified portfolio of investments, based on criteria established in their Investment Policies and Investment Procedures Manual, and to utilize derivative contracts that are designed to mitigate the impact of market risk.

Credit Risk:
The Funds are exposed to credit-related risk in the event a security counterparty defaults or becomes insolvent. NBIMC has established investment criteria which are designed to manage credit risk by establishing limits to credit exposure from individual corporate entities.

2. Investments *(continued)*:

Following are details of unit trust holdings by each of The Funds:

(a) Public Service Superannuation Fund:

	Units	Unit Value	2003	2002
Fixed income:				
Nominal Bond	643,652	$ 1,276	$ 821,053	$ 893,811
New Brunswick Fixed Income Opportunity	18,629	1,392	25,933	21,480
			846,986	915,291
Inflation Linked Securities	208,635	1,529	319,076	349,727
Money Market	86,575	1,199	103,774	147,040
			1,269,836	1,412,058
Equities:				
Allocation Equity International	609,694	747	455,531	427,924
Allocation Equity Domestic	64,259	1,140	73,267	43,784
New Brunswick and Atlantic Canada Equity Opportunity	24,778	1,114	27,597	30,411
Canadian Equity	757,470	905	685,742	773,646
TSE Small-Cap	67,977	1,003	68,168	85,710
Private Equity	138,513	590	81,737	90,378
U.S. Real Estate	45,386	1,202	54,562	62,875
Public Equity	53,571	681	36,474	80,850
			1,483,078	1,595,578
Balanced:				
Student Investment	485	1,227	596	627
			$ 2,753,510	$ 3,008,263

2. Investments *(continued)*:

(b) Teachers' Pension Fund:

	Units	Unit Value	2003	2002
Fixed income:				
Nominal Bond	605,750	$ 1,276	$ 772,704	$ 857,670
New Brunswick Fixed Income Opportunity	16,961	1,392	23,611	19,944
			796,315	877,614
Inflation Linked Securities	206,552	1,529	315,891	352,587
Money Market	78,173	1,199	93,702	135,400
			1,205,908	1,365,601
Equities:				
Allocation Equity International	521,699	747	389,786	369,434
Allocation Equity Domestic	58,505	1,140	66,706	40,658
New Brunswick and Atlantic Canada Equity Opportunity	22,559	1,114	25,126	28,236
Canadian Equity	664,112	905	601,224	693,248
TSE Small-Cap	59,826	1,003	59,995	76,547
Private Equity	126,102	590	74,413	83,907
U.S. Real Estate	41,322	1,202	49,676	58,379
Public Equity	48,774	681	33,208	75,068
			1,300,134	1,425,477
Balanced:				
Student Investment	528	1,227	649	682
			$ 2,506,691	$ 2,791,760

2. Investments *(continued)*:

(c) Judges' Superannuation Fund:

	Units	Unit Value	2003	2002
Fixed income:				
Nominal Bond	3,688	$ 1,276	$ 4,703	$ 5,416
New Brunswick Fixed Income Opportunity	131	1,392	183	160
			4,886	5,576
Inflation Linked Securities	1,532	1,529	2,344	2,709
Money Market	596	1,199	714	1,083
			7,944	9,368
Equities:				
Allocation Equity International	4,801	747	3,587	3,624
Allocation Equity Domestic	452	1,140	516	325
New Brunswick and Atlantic Canada Equity Opportunity	174	1,114	194	226
Canadian Equity	5,923	905	5,361	6,347
TSE Small-Cap	526	1,003	528	709
Private Equity	974	590	575	671
U.S. Real Estate	319	1,202	384	467
Public Equity	377	681	257	600
			11,402	12,969
Balanced:				
Student Investment	4	1,227	4	5
			$ 19,350	$ 22,342

3. Investment income (loss):

(a) Public Service Superannuation Fund:

	2003	2002
Fixed income:		
Nominal Bond	$ 80,738	$ 42,361
New Brunswick Fixed Income Opportunity	2,881	1,093
	83,619	43,454
Inflation Linked Securities	62,089	9,035
Money Market	3,702	4,752
	149,410	57,241
Equities:		
Allocation Equity International	(156,289)	(27,163)
Allocation Equity Domestic	(9,441)	9,872
New Brunswick and Atlantic Canada Equity Opportunity	(3,766)	1,345
Canadian Equity	(136,919)	35,485
TSE Small-Cap	(13,633)	12,376
Private Equity	(28,054)	(1,047)
U.S. Real Estate	1,048	12,818
Public Equity	(22,459)	(1,869)
	(369,513)	41,817
Balanced:		
Student Investment	(31)	26
	$ (220,134)	$ 99,084

3. Investment income (loss) *(continued)*:

(b) Teachers' Pension Fund:

	2003	2002
Fixed income:		
Nominal Bond	$ 76,914	$ 41,363
New Brunswick Fixed Income Opportunity	2,655	1,034
	79,569	42,397
Inflation Linked Securities	61,972	9,228
Money Market	3,392	4,459
	144,933	56,084
Equities:		
Allocation Equity International	(133,947)	(24,554)
Allocation Equity Domestic	(8,718)	9,296
New Brunswick and Atlantic Canada Equity Opportunity	(3,487)	1,251
Canadian Equity	(121,835)	31,746
TSE Small-Cap	(12,083)	11,776
Private Equity	(25,890)	(998)
U.S. Real Estate	957	12,031
Public Equity	(20,715)	(1,772)
	(325,718)	38,776
Balanced:		
Student Investment	(34)	29
	$ (180,819)	$ 94,889

3. Investment income (loss) *(continued)*:

(c) Judges' Superannuation Fund:

	2003	2002
Fixed income:		
Nominal Bond	$ 480	$ 256
New Brunswick Fixed Income Opportunity	21	8
	501	264
Inflation Linked Securities	468	69
Money Market	27	35
	996	368
Equities:		
Allocation Equity International	(1,286)	(223)
Allocation Equity Domestic	(70)	72
New Brunswick and Atlantic Canada Equity Opportunity	(28)	10
Canadian Equity	(1,111)	292
TSE Small-Cap	(110)	99
Private Equity	(205)	(8)
U.S. Real Estate	7	95
Public Equity	(165)	(14)
	(2,968)	323
Balanced:		
Student Investment	-	-
	$ (1,972)	$ 691

4. Harmonized Sales Tax:

After extensive discussions between NBIMC and the Canada Customs and Revenue Agency, it was determined that NBIMC was obligated to collect and remit Harmonized Sales Tax (HST) on the fees it charges to the pension funds under its trusteeship. As a result, NBIMC voluntarily collected and remitted HST to Canada Customs and Revenue Agency for the years 1996 to 2001 during 2002. This amount is reported as a separate item on the statement of changes in net assets for 2002 for each pension fund. HST related to the fiscal years ending March 31, 2002 and March 31, 2003 has been included under the caption "Fees paid to NBIMC" on the statement of changes in net assets.

Aider nos clients à

atteindre leurs objectifs

financiers en leur

fournissant des services

d'investissement

de qualité supérieure

2002-2003
RAPPORT ANNUEL

MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

G. W. McMullen
Président

Gilles Lepage
Vice-président

Sharon MacFarlane
Directeur

Wiktor Askanas
Directeur

William W. Tozer
Directeur

Richard Speight
Directeur

John Mallory
Directeur

Rowland Frazee C. C.
Directeur

Dawson Murray
Directeur

Eileen Pike
Directeur

Ronald J. LeBlanc
Directeur

Ernest L. MacKinnon
Directeur

DIRIGEANTS DE LA SOCIÉTÉ

G. W. McMullen
Président

Ernest L. MacKinnon
Président et
Chef de la direction

John Sinclair
Premier vice-président
Chef des placements

Gilles Lepage
Vice-président
Président du Comité de la vérification
Président du Comité des
ressources humaines

Daniel Goguen, CA
Vice-président
Chef des finances

William W. Tozer
Secrétaire du conseil

MEMBRES DU CONSEIL EXÉCUTIF

Ernest L. MacKinnon
Président
Chef de la direction
(506) 457-6989
ernie.mackinnon@nbimc.com

Daniel Goguen, CA
Vice-président
Chef des finances
(506) 453-2373
daniel.goguen@nbimc.com

John Sinclair
Premier vice-président
Chef des placements
(506) 457-7676
john.sinclair@nbimc.com

James Scott
Vice-président
Revenu fixe
(506) 457-6995
james.scott@nbimc.com

Société de gestion des placements du Nouveau-Brunswick
440 rue King
Tour York, Suite 581
Fredericton, Nouveau-Brunswick
E3B 5H8 Canada
Tel: (506) 444-5800 Fax: (506) 444-5025
Courriel: nbimc@nbimc.com

SiteWeb: **http://www.nbimc.com**

2002-2003

Profil de la Société

La Société de gestion des placements du Nouveau-Brunswick (SGPNB) est le fiduciaire et gestionnaire de portefeuille des avoirs de retraite de 44 796 participants (incluant 28 378 actifs et 16 418 retraités) aux régimes de pension des services publics, des enseignants et des juges.

La Société a pour principale mission d'accroître la valeur à long terme des fonds de pension sous sa gestion afin d'aider les promoteurs des régimes à respecter leurs obligations envers leurs membres.

Située à Fredericton, au Nouveau-Brunswick, la SGPNB est au deuxième rang des sociétés de placements de l'Est du Canada, avec un portefeuille de 5,3 milliards de dollars au 31 mars 2003.

Le gouvernement provincial a fondé la SGPNB en 1996, à titre de corporation de la Couronne indépendante. La SGPNB rend compte à l'assemblée législative du Nouveau-Brunswick par l'entremise du ministre des Finances.

Table des matières

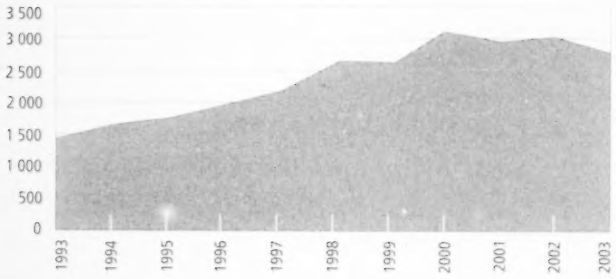
Profil de la Société	1
Faits saillants financiers	2 - 4
Message du Président du conseil	5
Rapport du président	7
Revue économique	16
Valeurs à revenu fixe	20
Actions canadiennes	23
Assurer à nos clients une retraite confortable	25
Le bénévole de l'année de SGPNB en 2002	27
États financiers	29
Société de gestion des placements du N.-B.	31
Fonds de retraite dans les services publics	40
Fonds de retraite des enseignants	41
Fonds de retraite des juges	42

Un supplément au rapport annuel, disponible sur demande, fournit de l'information sur les fonds en fiducie à participation unitaire et sur les placements détaillés.

Faits saillants sur le plan financier - au 31 mars 2003

SERVICES PUBLICS

ACTIF NET AU 31 MARS 2003
(millions de dollars)



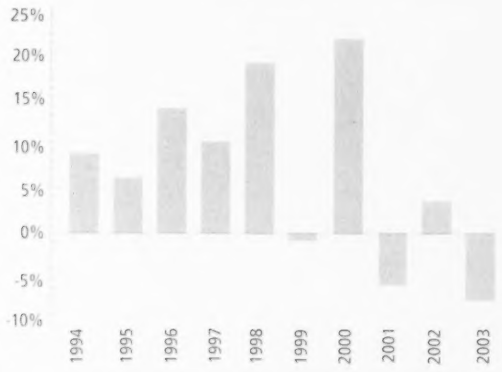
PLACEMENTS PAR PORTEFEUILLE AU 31 MARS 2003
(millions de dollars)

	2003	2002	2001
ACTIONS DE SOCIÉTÉS OUVERTES			
Canadiennes	845,1 $	920,3 $	938,2 $
Internationales	529,3	587,3	643,2
TOTAL DES ACTIONS DE SOCIÉTÉS OUVERTES	1 374,4	1 507,6	1 581,4
ACTIONS PRIVÉES	26,0	22,5	6,3
Placements immobiliers aux É.-U.	54,6	62,9	64,9
Obligations nominales	847,0	915,3	894,8
Obligations à rendement réel	319,1	349,7	321,3
Actif à court terme	104,4	147,7	93,7
Autres	28,0	2,6	(2,3)
PLACEMENTS TOTAUX	2 753,5 $	3 008,3 $	2 960,1 $

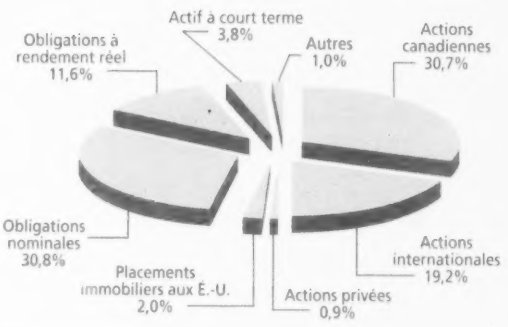
RENDEMENT DU PORTEFEUILLE AU 31 MARS 2003
(Annualisé)

	1 an.	4 ans.	10 ans
Rendement	-7,32%	2,38%	6,50%
Rendement cible	-7,54%	2,50%	6,64%
Rendement réel après inflation	-10,00%	-0,16%	4,60%

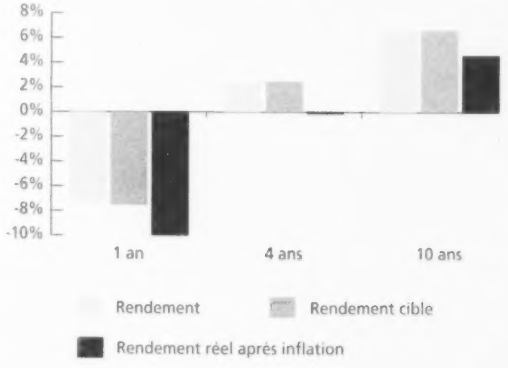
RENDEMENTS ANNUELS - FONDS TOTAL
1994-2003



PONDÉRATION D'ACTIF AU 31 MARS 2003
(millions de dollars)



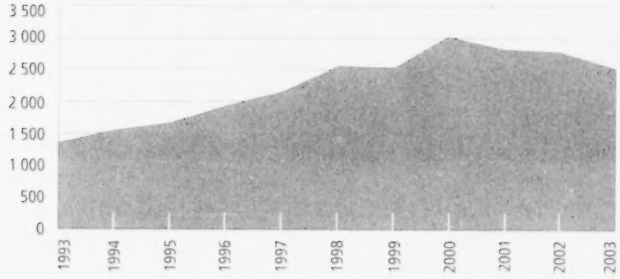
RENDEMENT DU PORTEFEUILLE AU 31 MARS 2003



Faits saillants sur le plan financier - au 31 mars 2003

ENSEIGNANTS

ACTIF NET AU 31 MARS 2003
(millions de dollars)



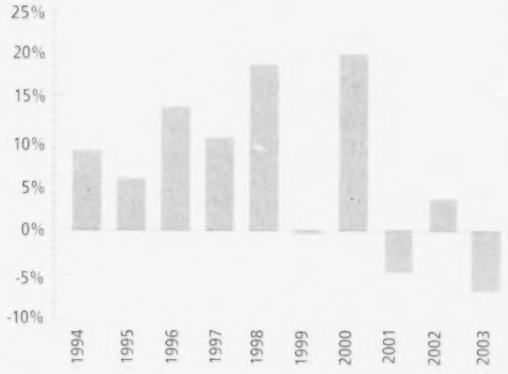
PLACEMENTS PAR PORTEFEUILLE AU 31 MARS 2003
(millions de dollars)

	2003	2002	2001
ACTIONS DE SOCIÉTÉS OUVERTES			
Canadiennes	744,3 $	826,4 $	863,8 $
Internationales	458,5	517,5	583,8
TOTAL DES ACTIONS DE SOCIÉTÉS OUVERTES	1 202,7	1 343,9	1 447,6
ACTIONS PRIVÉES	23,7	20,9	6,0
Placements immobiliers aux É.-U.	49,7	58,4	61,7
Obligations nominales	796,3	877,6	878,9
Obligations à rendement réel	315,9	352,6	333,4
Actif à court terme	94,4	136,1	88,0
Autres	24,0	2,4	(2,2)
PLACEMENTS TOTAUX	2 506,7 $	2 791,8 $	2 813,3 $

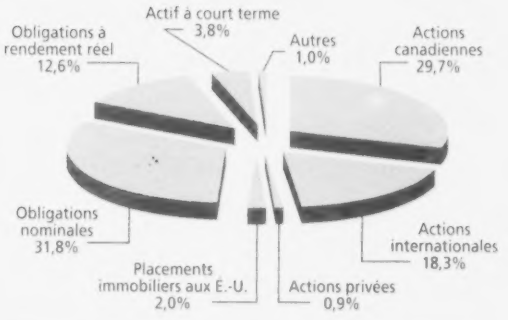
RENDEMENT DU PORTEFEUILLE AU 31 MARS 2003
(Annualisé)

	1 an.	4 ans.	10 ans
Rendement	-6,53%	2,46%	6,51%
Rendement cible	-6,78%	2,57%	6,69%
Rendement réel après inflation	-9,23%	-0,08%	4,61%

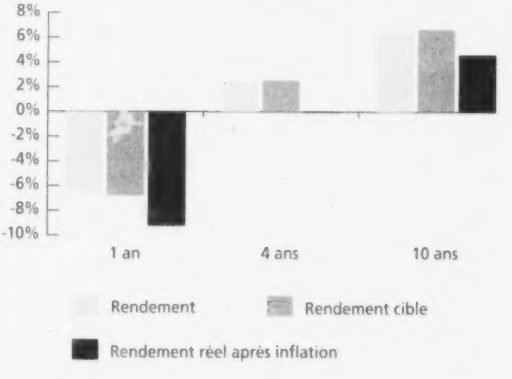
RENDEMENTS ANNUELS - FONDS TOTAL
1994-2003



PONDÉRATION D'ACTIF AU 31 MARS 2003
(millions de dollars)



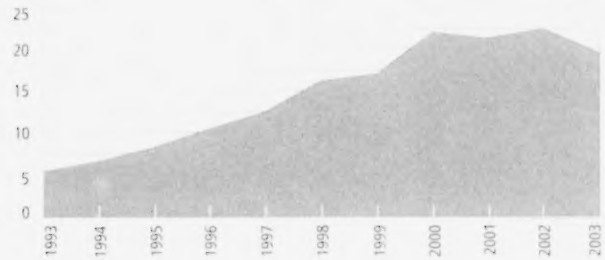
RENDEMENT DU PORTEFEUILLE AU 31 MARS 2003



Faits saillants sur le plan financier – au 31 mars 2003

JUGES

ACTIF NET AU 31 MARS 2003
(millions de dollars)

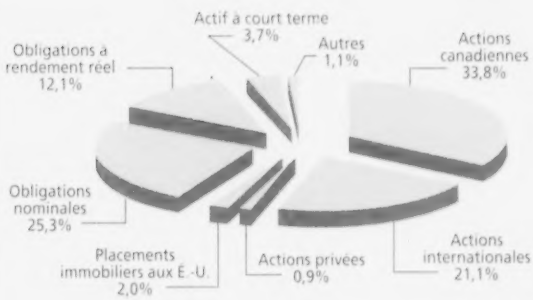


RENDEMENTS ANNUELS - FONDS TOTAL 1996-2003

PLACEMENTS PAR PORTEFEUILLE AU 31 MARS 2003
(millions de dollars)

	2003	2002	2001
ACTIONS DE SOCIÉTÉS OUVERTES			
Canadiennes	6,5 $	7,5 $	7,4 $
Internationales	4,1	4,8	5,0
TOTAL DES ACTIONS DE SOCIÉTÉS OUVERTES	10,6	12,3	12,4
ACTIONS PRIVÉES	0,2	0,2	0,0
Placements immobiliers aux É.-U.	0,4	0,5	0,4
Obligations nominales	4,9	5,6	5,3
Obligations à rendement réel	2,3	2,7	2,4
Actif à court terme	0,7	1,1	0,7
Autres	0,2	-	-
PLACEMENTS TOTAUX	19,4 $	22,3 $	21,2 $

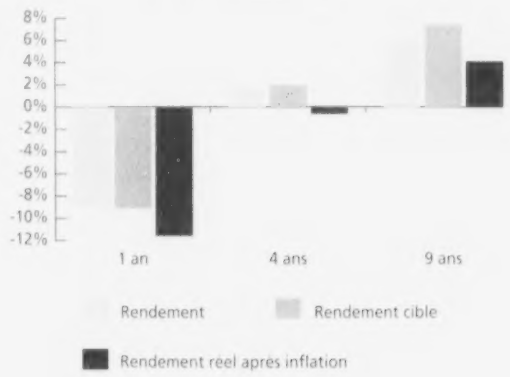
PONDÉRATION D'ACTIF AU 31 MARS 2003
(millions de dollars)



RENDEMENT DU PORTEFEUILLE AU 31 MARS 2003
(Annualisé)

	1 an.	4 ans.	9 ans
Rendement	-8,93%	1,91%	6,02%
Rendement cible	-9,11%	2,03%	7,42%
Rendement réel après inflation	-11,56%	-0,61%	4,09%

RENDEMENT DU PORTEFEUILLE AU 31 MARS 2003



Message du Président du conseil

G. W. McMullen
Président du Conseil

"Comme toute corporation doit se prêter à une autoévaluation régulière; un comité de régie du conseil sera bientôt créé."

L'année dernière était la troisième d'une série houleuse pour les marchés financiers. Au Canada comme à l'étranger, les reculs considérables des marchés boursiers ont présenté d'importants défis aux gestionnaires de fonds. Mais qui dit défi dit croissance. Le conseil reconnaît le besoin d'adopter une vision à long terme et, grâce à son personnel qualifié, la Société pourra tirer avantage des occasions qui se présenteront.

Le conseil a récemment terminé l'examen de la politique de placement de la Société, ce qui a permis de confirmer son opinion selon laquelle la diversification est un moyen efficace de limiter la volatilité des rendements. L'examen confirme également la valeur d'une proportion importante d'actions puisque, historiquement, elles offrent des rendements supérieurs aux obligations.

Régie de la Société

La loi qui a donné naissance à la SGPNB établit également un grand nombre des paramètres en régissant le fonctionnement. Mais comme toute corporation doit se prêter à une autoévaluation régulière, un comité de régie du conseil sera bientôt créé dont la première tâche consistera à examiner la régie du conseil et à lui transmettre ses recommandations plus tard cette année. Le conseil et ses deux comités, des ressources humaines et de la vérification, ont connu une année chargée, avec dix réunions du conseil et quatre de chacun des deux comités.

En septembre 2002, j'ai été nommé président du conseil d'administration de la SGPNB. Je tiens à exprimer ma reconnaissance à tout le personnel et à mes collègues au conseil. Leur patience et leurs efforts ont permis une transition sans heurt. Leur engagement envers les objectifs de la Société contribue grandement à sa réussite et laisse présager un avenir solide.

G. W. McMullen
Président du Conseil

MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Debout de gauche à droite : **Ronald J. LeBlanc, William W. Tozer, G. W. McMullen, Eileen Pike, Rowland Frazee**

Assis de gauche à droite : **Gilles Lepage, Sharon MacFarlane, Dawson Murray, John Mallory, Wiktor Askanas, Ernest MacKinnon, Richard Speight**

Rapport du président

Ernest L. MacKinnon
Président et chef de la direction

« C'est avec fierté que le personnel s'est engagé à faire de la Société un gestionnaire de placements de premier plan fondé sur le travail d'équipe, l'innovation et l'étique, au service de sa clientèle. »

Depuis deux ans et demi, les marchés financiers connaissent leur pire baisse en cent ans et l'exercice 2002-2003 a vu une diminution considérable du capital des fonds gérés par la Société. Heureusement, la diversification de son actif et sa gestion serrée du risque lui ont permis de contrer les effets de la chute des marchés d'actions, les valeurs à revenu fixe fournissant en outre de bons rendements.

L'exercice 2002-2003 constitue un tournant décisif pour la Société qui laisse présager son succès à long terme. Nous croyons fermement qu'une telle organisation «fondée sur la connaissance» doit être souple, novatrice, prête à prendre des risques et toujours ouverte aux nouvelles connaissances pour relever les défis avec succès. Plus tôt cette année, nous avons mis en branle un processus de changement qui devrait mener l'organisation à de meilleurs rendements.

La Société, qui comptait 13 employés à ses débuts, en compte désormais 32 et peut se qualifier d'organisation mature. L'ensemble de l'organisation a connu une période d'apprentissage intense : il a fallu bâtir notre équipe, développer notre programme de placement, établir nos outils et nos processus de gestion du risque, mettre en place nos normes de reddition des comptes et de conformité en matière de portefeuilles et intégrer les opérations à des systèmes informatiques fiables. Nous avons aussi pris des mesures précises pour nous assurer que la Société adhère à des normes éthiques élevées. C'est avec fierté que le personnel s'est engagé à faire de la Société un gestionnaire de placements de premier plan fondé sur le travail d'équipe, l'innovation et l'étique, au service de sa clientèle.

Nous croyons néanmoins qu'une organisation basée sur les connaissances comme la SGPNB doit poursuivre son apprentissage, ses innovations et son évolution pour atteindre de nouveaux sommets. L'organisation a donc lancé un processus de changement afin de créer une équipe de direction plus forte, d'épouser une vision commune et de permettre à chaque employé de contribuer le plus pleinement possible à la réalisation des objectifs de la Société.

Un nouveau plan d'activité triennal a été élaboré et entrera en vigueur au début de l'exercice 2003-04. Il met l'accent sur l'atteinte des objectifs de rendement, tant nominal que relatif, pour les caisses de retraite de nos clients. Une fois ces objectifs atteints, et en tenant compte de cotisations patronales supplémentaires pour amortir le déficit accumulé durant les premières années du plan, nous croyons qu'il est possible de parvenir à une capitalisation intégrale d'ici 10 à 12 ans.

L'un des éléments clés de notre stratégie pour atteindre ces objectifs consiste en une plus grande diversification de l'actif des fonds de nos trois clients. En plus des traditionnelles actions et obligations nominales, le conseil reconnaît aussi l'importance des obligations à rendement réel, des titres à diffusion restreinte et de l'immobilier. Des actifs en infrastructures et deux stratégies de rendement absolu, bien que moins importants, génèrent aussi des rendements et offrent une diversification accrue.

La stratégie de notre plan d'activité insiste sur une analyse rigoureuse de tous les aspects du programme d'investissement tenant compte du rendement, des risques et des coûts d'investissement. Bien qu'une approche plus rigoureuse ne puisse à elle seule générer des rendements nominaux positifs dans des marchés à la baisse, elle peut s'avérer efficace pour accroître les rendements actuels.

Les quelques années à venir seront probablement difficiles, étant donné les perspectives instables que laisse entrevoir la situation économique et géopolitique. Nous estimons que les rendements des marchés seront inférieurs à ceux des 20 dernières années, et nous avons modifié notre planification en conséquence. Nous croyons malgré tout que la Société peut atteindre le rendement minimal requis de 4,0 % plus inflation.

Grâce à notre importante diversification et notre vision à long terme, nous avons confiance en l'avenir de nos investissements.

La Société est fière de ses efforts pour réinjecter dans les marchés financiers de la région, par l'intermédiaire du portefeuille Perspectives de placement dans les actions du Canada atlantique, une partie des fonds qu'elle gère. L'année dernière, notre équipe de spécialistes a analysé de nombreuses perspectives dont certaines ont été ajoutées à nos portefeuilles. Ce secteur occupe toujours une place de choix dans notre plan d'activité, et au cours des trois prochaines années, nous visons un portefeuille pleinement investi.

Pour arriver à une diversification des styles et des risques, la Société a transféré à des gestionnaires externes une plus grande part de ses actifs, y compris des actions de Sociétés ouvertes canadiennes. Les actifs plus récents (p. ex. les infrastructures et l'immobilier), difficiles à gérer à l'interne compte tenu de leur caractère très spécialisé, sont eux aussi confiés à des gestionnaires externes. Ces décisions ne modifient toutefois pas notre approche visant à privilégier la gestion à l'interne.

Nous avons effectué de nombreuses activités de communication tout au long de l'année. ECHO, un bulletin d'information pour nos clients, est un projet conjoint avec la Division des avantages sociaux des employés des services publics du Bureau des ressources humaines. Il présente des faits saillants sur les caisses de retraite et de placements. On peut le consulter en ligne sur notre site web amélioré (**www.nbimc.com**).

qui demeure notre moyen de communication le plus efficace avec nos clients. Des rencontres ont également eu lieu avec des représentants des enseignants et des services publics.

Je suis très fier des progrès réalisés par la Société. Notre conseil d'administration a fait preuve d'assiduité et de soutien et notre personnel, dont 97 % sont originaires des Maritimes, est fièrement engagé, par ses innovations et son travail soutenu, à faire de la SGPNB un modèle unique de réussite dans le secteur financier au Nouveau-Brunswick.

Le précédent plan d'activité était en vigueur pendant le dernier exercice. Comme par le passé, nous vous présentons un compte rendu des activités effectuées en fonction des objectifs du plan.

Rapport concernant l'obligation de rendre compte

Le dernier exercice a marqué la quatrième année complète de la mise en oeuvre du plan d'activités actuel. Dans le cadre de notre obligation de rendre compte des activités, nous présentons le rapport suivant :

PRINCIPAUX DOMAINES DE RESPONSABILITÉ

1. Services de gestion des placements

- Caisses de retraite en fiducie
- Nouveaux clients
- Possibilités de placement au Nouveau-Brunswick
- Ratio des dépenses de gestion

2. Formation et perfectionnement du personnel

- Spécialistes en placements
- Personnel de recherche, de comptabilité et d'administration
- Conseil d'administration

3. Gestion de l'information et des technologies

4. Relations avec les parties intéressées

Compte rendu par rapport aux objectifs fixés

1.0 Services de gestion des placements

- *CAISSES DE RETRAITE EN FIDUCIE*

Premier objectif

À l'aide d'une gestion active, la Société visera un taux moyen annuel de rendement supérieur de 42 points de base (pdb) à l'indice de référence des éléments d'actif établi dans la politique, déduction faite des frais généraux, sur périodes mobiles de quatre ans.

Résultats réels

2002-2003	2001-2002	2000-2001	1999-2000	Moyenne annuelle
+ 9 pdb	+ 6 pdb	- 92 pdb	- 10 pdb	- 22 pdb

- *CAISSES DE RETRAITE EN FIDUCIE*

Deuxième objectif

L'objectif de la politique de placement sera de réaliser, grâce à la politique de répartition de l'actif, un taux de rendement supérieur à l'hypothèse de dotation actuarielle minimum de 4 %, comme taux de rendement réel à long terme (période de dix ans et plus).

Résultats réels après inflation

	2002-2003	Moyenne sur quatre ans	Moyenne sur * dix ans
Services publics	-10,0 %	-0,2 %	4,6 %
Enseignants	-9,2 %	-0,1 %	4,6 %
Juges	-11,6 %	-0,6 %	4,1 %**

- *CAISSES DE RETRAITE EN FIDUCIE*

Troisième objectif

La Société effectuera des examens périodiques des énoncés des politiques de placement, au moins tous les trois ans, ou dès que de nouvelles données actuarielles deviendront disponibles.

* *Les résultats sur 10 ans se fondent sur ceux de la SGPNB depuis sept ans et sur ceux du ministère des Finances au cours des trois années précédentes, ce dernier étant alors le gestionnaire des placements.*

** *Pour la caisse des juges, les résultats se fondent sur neuf ans puisque les résultats sur dix ans ne sont pas disponibles.*

Résultats réels

Vers la fin de l'exercice, de nouvelles données actuarielles ont été publiées sur la Caisse de retraite des services publics, entraînant des révisions par le conseil aux politiques de placement une fois l'exercice en cours terminé.

- ***NOUVEAUX CLIENTS***

Quatrième objectif

La Société élaborera un plan de mise en œuvre, avec un plan de commercialisation, visant à solliciter des mandats de gestion de placements auprès du secteur public du Nouveau-Brunswick, pour l'exercice 2000-2001.

Résultats réels

Le conseil d'administration de la Société a décidé de repousser cette activité pendant encore trois ans.

- ***POSSIBILITÉS DE PLACEMENT AU NOUVEAU-BRUNSWICK***

Cinquième objectif

Déterminer au Nouveau-Brunswick et dans la région de l'Atlantique les possibilités de placement intéressantes jusqu'à concurrence de deux pour-cent des actifs en fiducie de 1998 à 2002.

Résultats réels (millions de dollars)

	2002-2003	2001-2002	2000-2001	1999-2000
2 % de la valeur des caisses	106 $	116 $	116 $	124 $
Portion investie	56 $ (53 %)	54 $ (46 %)	52,5 $ (45 %)	68 $ (55 %)

- ***RATIO DES FRAIS DE GESTION***

Sixième objectif

Armée de l'enquête annuelle sur les fonds de retraite au Canada publiée par l'Association canadienne des gestionnaires de fonds de retraite (ACGFR), la Société entend limiter le ratio des frais de gestion, en ce qui a trait à ses régimes de pension, tout au plus à la moyenne des caisses en fiducie gérant un actif de cinq milliards de dollars et plus, et d'appliquer aux contrats de gestion externe des tarifs planchers.

Résultats réels (en points de base)

	2002-2003	2001-2002	2000-2001	1999-2000
Référence de l'ACGFR	Non disponible	Non disponible	Non disponible	Non disponible
Ratio des frais de gestion de la SGPNB	13.5	11.3	9.2	8.1

L'ACGFR a cessé de procéder à son enquête annuelle et la Société n'a pas trouvé de source de remplacement. La croissance récente des coûts s'explique par les frais beaucoup plus élevés exigés pour le recours à des gestionnaires spécialistes externes, ainsi que par la diminution de l'ampleur des actifs, imputable à la morosité boursière récente. Nous avons temporairement remplacé l'enquête de l'ACGFR par une étude informelle des données publiées provenant d'autres caisses de retraite. Elle permet de constater que la Société demeure l'un des gestionnaires les moins onéreux de l'industrie.

2.0 Formation et perfectionnement du personnel

- ***SPÉCIALISTES EN PLACEMENTS***

Septième objectif

Pour les spécialistes en placement, l'objectif sera de disposer de 75 % de responsables portant le titre d'analyste financier agréé (AFA), qui auront en moyenne huit ans d'expérience professionnelle.

Résultats réels

Nombre d'employés – placements	2002-2003	2001-2002	2000-2001	1999-2000
Employés AFA	56 %	56 %	29 %	44 %
Employés inscrits au programme d'AFA	19 %	19 %	41 %	44 %
Moyenne d'années d'expérience	7	8	7	7

- ***PERSONNEL DE RECHERCHE, DE COMPTABILITÉ ET D'ADMINISTRATION***

Huitième objectif

Pour favoriser l'acquisition de compétences spécialisées et améliorer leurs connaissances générales du secteur, les employés affectés à la recherche, à la comptabilité et à l'administration seront invités à se perfectionner en choisissant une formation ouvrant droit à une appellation professionnelle, en suivant les Cours sur le commerce des valeurs mobilières au Canada ou en

s'inscrivant à tout autre programme de formation. L'objectif reste d'amener tous les employés à compléter leurs connaissances et à améliorer leurs compétences, tous les ans.

Résultats réels

	2002-2003	2001-2002	2000-2001	1999-2000
Employés en apprentissage continu	100 %	81 %	87 %	83 %

- ***CONSEIL D'ADMINISTRATION***

Neuvième objectif

Favoriser le développement et l'amélioration des compétences et des capacités décisionnelles des membres du conseil d'administration en matière de placement des fonds de retraite.

Résultats réels

	2002-2003	2001-2002	2000-2001	1999-2000
Nbre de membres au conseil	12	12	12	9
Formation des nouveaux membres	2	0	4	0
Nbre d'inscrits à des cours ou à des séminaires externes	0	3	2	1
Cours ou séminaires internes*	1	0	2	1

3.0 Gestion de l'information et des technologies

Dixième objectif

La Société mettra en place un plan de gestion des systèmes pour éviter, en cas de panne touchant l'infrastructure technologique et les systèmes, la perturbation des opérations pendant plus de quatre heures et plus d'une fois par an (perturbation relevant d'une panne des systèmes internes).

* *Participation de tous les membres du conseil d'administration.*

Résultats réels

	2002-2003	2001-2002	2000-2001	1999-2000
N^bre d'arrêts de plus de quatre heures				
• Toutes causes confondues	Aucun	Aucun	Aucun	Aucun
• Défaillance interne	Aucun	Aucun	Aucun	Aucun

Onzième objectif

Les ressources d'information feront l'objet d'une évaluation périodique afin de veiller à la maîtrise des coûts et à la réduction des documents ou sources excédentaires.

Résultats réels

Diverses sources d'information (notamment journaux, revues et publications d'information sur le marché financier) sont en cours d'évaluation, et celles qui sont redondantes seront retranchées.

4.0 Relations avec les parties intéressées

Douzième objectif

La Société veillera à élaborer, mettre en œuvre et maintenir une stratégie de communication touchant tous les échanges avec les divers intervenants et intéressés, comme les médias.

Résultats réels

Le conseil d'administration a approuvé et mis en place un plan de communication qui sert à encadrer les activités relatives aux communications de la Société.

Treizième objectif

À l'aide de divers réseaux et outils d'information, la Société veillera à ce que tous les intéressés reçoivent, au moins une fois par an, des informations pertinentes sur ses activités et ses résultats.

Résultats réels

La Société fait appel aux approches suivantes pour communiquer avec les intéressés :

1) Le rapport annuel est accessible en version imprimée ou par courriel au ***nbimc@nbimc.com***

2) ***http://www.nbimc.com***, le site web de la Société, renferme des renseignements d'ordre général, les politiques de placement de la Société et le rapport annuel. Au cours de l'année dernière, le site a été révisé et mis à jour.

3) Les bulletins ECHO ont été envoyés à près de 43 000 participants, actifs ou retraités.

4) Des réunions ont lieu de temps à autre avec des représentants des participants aux régimes pour leur présenter le rapport annuel.

5) Des réunions se tiennent de temps à autre avec le promoteur des régimes, le ministre des Finances et les cadres supérieurs.

6) Des présentations ont eu lieu devant le Comité parlementaire des corporations de la Couronne.

7) Communiqués de presse.

Ernest L. MacKinnon
Président et chef de la direction

Gestion de l'actif

L'exercice qui se termine a connu un climat d'investissement très orageux. Étant donnée la faible croissance économique et l'instabilité géopolitique, les marchés boursiers internationaux ont continué à chuter. Néanmoins, grâce à une composition conservatrice de son actif, comparativement à de nombreux autres fonds de pension, la SGPNB a réussi à limiter ses pertes en valeurs mobilières, et ses activités d'investissement à l'interne ont continué à gagner en valeur par rapport aux indices de référence internes.

L'an dernier aux États-Unis, la croissance économique est demeurée faible à cause des dépenses restreintes des entreprises et des répercussions des préparatifs et de l'intervention militaires en Irak. La confiance des consommateurs est demeurée instable, avec toutefois un regain tangible à la fin de l'année. La croissance modeste du PIB réel, de 2,1 %, provient presque exclusivement des dépenses de consommation. Le marché de l'habitation a conservé son élan, les taux d'intérêt demeurant peu élevés grâce à de nouvelles baisses des taux de la Banque centrale américaine et aux rendements moins élevés du marché obligataire. L'emploi a continué à connaître des difficultés, le taux de chômage augmentant de 20 points de base pour atteindre 6 %.

Contrairement à l'économie américaine, l'économie canadienne s'est avérée l'une des plus fortes des pays développés. Les dépenses de consommation et l'expansion du secteur manufacturier ont entraîné une croissance du PIB réel de 2,6 %. Le secteur de l'habitation est demeuré fort et, contrairement aux États-Unis, l'emploi a connu une importante croissance. Par ailleurs, la Banque du Canada a resserré sensiblement sa politique monétaire avec quatre hausses des taux d'intérêt, pour une augmentation totale des taux d'intérêt à court terme de 100 pdb et, vu la croissance vigoureuse et certaines préoccupations inflationnistes, a toute l'année maintenu une attitude très énergique en matière de taux d'intérêt. À la fin de l'exercice, les taux canadiens à court terme étaient de 150 pdb supérieurs aux taux américains. L'économie canadienne en meilleure forme et un différentiel des taux d'intérêt à court terme supérieur ont entraîner une croissance rapide du dollar canadien, qui gagnait environ 5 % par rapport au dollar américain, à la fin de l'année.

Dans l'ensemble, les économies européennes (EU-15) ont connu une croissance inférieure aux économies nord-américaines. Au cours des neuf premiers mois, le PIB réel a augmenté d'environ 1 % seulement, avec des dépenses de consommation assez faibles et un niveau de confiance atteignant un nouveau plancher en mars 2003. La

principale exception a été le Royaume-Uni, qui a présenté des dépenses de consommation relativement fortes générées surtout par un solide marché de l'habitation. Au contraire, l'Allemagne continue à faire face à des coûts de production élevés et à des difficultés budgétaires. La Banque centrale européenne, préoccupée par l'inflation, a maintenu les taux d'intérêt stables durant la majeure partie de l'année. Globalement, les taux ont néanmoins baissé de 75 pdb vers la fin de l'année pour clôturer à 2,50 %. Étant donnée la force de l'économie britannique, la Banque d'Angleterre a réduit ses taux une seule fois de 25 pdb en février, taux qui ont clôturé l'année à 3,75 %.

Du côté japonais, l'économie a connu une croissance impressionnante, surtout comparativement aux années précédentes; toutefois, elle s'est limitée principalement au début de l'année. La majorité des gains provenait des exportations, la consommation intérieure et les ventes au détail demeurant faibles. Étant donné la situation déflationniste de l'économie, la Banque du Japon n'a pas modifié ses taux d'intérêt, qui gravitent autour de 0,1 % depuis septembre 2001.

On l'a déjà noté, l'année a été extrêmement difficile pour les marchés d'actions internationaux. Bien que des pays comme le Canada aient connu une bonne croissance économique, dans tous les pays, les prix des actions ont suivi la même tendance à la baisse. Notre portefeuille d'obligations à rendement réel a affiché des rendements de près de 20 %. Ces gains dans les valeurs à revenu fixe ont contré en partie les pertes du côté des actions. La politique de la Société consistant à couvrir complètement son contenu en devises étrangères a également contribué à protéger ses actifs d'une hausse significative du dollar canadien.

Un certain nombre de nouvelles initiatives ont vu le jour dans le secteur des investissements durant l'exercice 2002-2003. Premièrement, une priorité accrue est accordée au contrôle du coût des placements. Par exemple, la Société auparavant investissait en actions européennes par l'intermédiaire de contrats à terme, mais les résultats d'une analyse approfondie ont permis de déterminer qu'il était plus rentable d'utiliser les services d'un gestionnaire externe de fonds indiciels pour ce type d'actif. La taille et la portée mondiale du gestionnaire de fonds indiciels offre en effet plus d'efficacité en matière de transactions qui permet un meilleur contrôle des coûts et un meilleur rendement par rapport à notre indice de référence.

Durant l'année, la Société a également adopté une approche plus groupée de ses activités de placement. Une stratégie diversifiée, où des centres de décisions plus nombreux obtiennent petit à petit un pouvoir accru, nous aidera à atteindre nos objectifs internes de rendement à long terme tout en réduisant les risques. Par exemple,

nous avons modifié notre indice de référence pour les titres publics européens, qui est passé de quatre pays à pondération égale au vaste indice MSCI Europe. Cette modification distribue la composition de notre actif dans un plus grand nombre de pays européens et comprend désormais des investissements dans un certain nombre de multinationales auparavant exclues de notre univers de placement. Au début de l'exercice 2003-2004, une autre nouvelle initiative ouvrira des mandats pour trois gestionnaires externes de titres canadiens.

Toute l'année, nous avons déployé de nouvelles stratégies visant à réduire l'influence des grands indices des marchés boursiers publics sur notre actif. L'année dernière, ce sont des gestionnaires de fonds à l'externe mandatés en 2001 et 2002 qui ont effectué les placements dans des titres à diffusion restreinte. Récemment, nous avons aussi confié à l'externe la gestion d'un fonds d'infrastructure pour investir dans des actifs tangibles qui devraient générer des rendements plus conformes à nos obligations en tant que gestionnaires de fonds de pension.

De plus, la Société a mis en oeuvre une stratégie d'investissement interne neutre au marché des actions. L'équipe responsable de l'application de cette stratégie adopte des positions tant de vendeur que d'acheteur à l'égard des titres d'actions qui sont indépendantes de la tendance des indices du marché où figurent les titres.

Nous avons poursuivi nos activités internes de gestion du risque durant toute l'année. Par le passé, cela consistait principalement à assurer que nos activités internes d'investissement demeurent dans des limites de risque acceptables. Cette approche a eu l'effet escompté : dans les deux dernières années, la valeur ajoutée des résultats de la Société a été plus stable. Nous continuerons à peaufiner ce processus et utiliserons plus activement l'analyse du risque afin de d'assurer une composante de risque suffisamment élevée pour atteindre nos objectifs de valeur ajoutée. Nous avons également enclenché un processus permettant de mesurer et de surveiller le risque inhérent à la politique de composition d'actif de chaque fonds et donc leur position nette. Ce programme vise à concevoir un instrument de mesure qui pourra être utilisé de manière proactive pour avertir les gestionnaires et le conseil lorsque le bilan des fonds de pension est en période de risque excessif.

Dans le cadre de notre stratégie de diversification, nous n'essayons plus d'ajouter de la valeur avec des transactions sur contrats à terme et nous avons réduit nos positions sur la volatilité. Bien que ces deux stratégies aient contribué à augmenter notre valeur, elles pouvaient aussi avoir d'importants effets sur nos rendements. Nous avons également mis fin au mandat de notre gestionnaire externe de titres européens, compte

tenu des problèmes liés au facteur de risque et au rendement. Cependant, la majorité des mandats à l'externe continue à ajouter de la valeur en matière d'atteinte des objectifs de rendement et de transfert de connaissance.

L'année 2002 a été une année fort laborieuse pour les investisseurs, et les perspectives pour 2003 posent autant de défis. Il demeure une très grande incertitude en matière de prévisions à court terme dans les marchés d'actions internationaux et le rendement des valeurs à revenu fixe atteint des planchers historiques. Cela dit, les gestionnaires des fonds de pension ont déjà accompli des progrès considérables dans de telles situations d'investissement. C'est pourquoi nous ne cessons d'améliorer nos placements et de concentrer nos efforts sur une stratégie d'investissement à long terme.

Valeurs à revenu fixe

L'exercice clôturé le 31 mars 2003 a été marqué par la déception et le désenchantement de l'économie américaine, où les brèves périodes d'optimisme ont été rapidement balayées par toute une série de facteurs accablants. L'économie canadienne a, au contraire, continué à faire preuve de vigueur et a crû à un rythme dépassant les prévisions les plus optimistes. La différence entre ces deux économies a contribué à accroître considérablement l'écart de rendement entre les deux pays, le rendement des obligations américaines ayant chuté beaucoup plus rapidement. Cet écart a même incité la Banque centrale américaine et la Banque du Canada à adopter des politiques monétaires diamétralement opposées : la Banque centrale américaine a baissé son taux directeur à un jour de 0,50 % au cours de l'année dans l'espoir de stimuler une économie américaine apathique, tandis que la Banque du Canada augmentait son taux directeur à un jour de 1,00 % en quatre hausses égales, afin de calmer l'économie et les pressions inflationnistes.

Le dynamisme de l'économie et la croissance de l'emploi au Canada n'ont pourtant pas empêché le rendement des obligations, sur 2 ans jusque sur 30 ans, de chuter en réponse aux déboires économiques des États-Unis qui contraient tout développement positif de l'économie canadienne. Bien que le bilan de notre économie soit demeuré positif toute l'année, les investisseurs sont restés sur une impression que l'économie canadienne finirait par ralentir comme celle de nos voisins du sud.

L'économie américaine n'a connu que des revers : chaque fois qu'un espoir se profilait, un événement venait obscurcir le paysage. Dans la première moitié de l'exercice, l'économie américaine a été ébranlée par plusieurs facteurs, notamment une faible croissance de l'emploi, une baisse de la confiance des consommateurs, des risques géopolitiques à l'échelle globale et l'omniprésente menace terroriste. Mentionnons également la faiblesse persistante des marchés d'actions, aggravée en juin par l'annonce de fraude comptable chez WorldCom. Dès lors, la confiance des investisseurs dans l'information d'entreprise et dans l'éthique des cadres dirigeants a fondu et les actions ont été abandonnées au profit des obligations.

Plus tard dans l'année, c'est la confiance des consommateurs qui s'est effritée devant la crainte d'une guerre contre l'Irak. Les entreprises ont contribué au sentiment de marasme en n'embauchant plus et en hésitant à investir des ressources dans des nouveaux projets d'immobilisation jusqu'à ce qu'elles soient assurées d'une

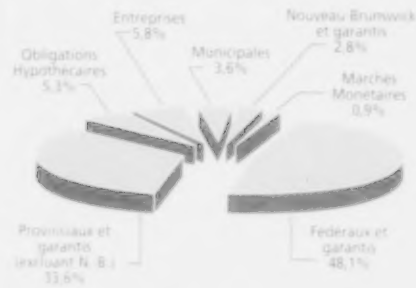
hausse de la demande pour leurs produits et d'une résolution au moins partielle de la situation en Irak. Cette conjoncture a fait craindre une récession à de nombreux investisseurs.

Le marché des titres provinciaux est demeuré très stable, montrant une faible diminution des écarts entre le début et la fin de l'année. Les obligations de sociétés connaissaient pour leur part une période en dents de scie. L'inquiétude des investisseurs envers la santé des profits et bilans des sociétés faisait augmenter l'écart entre ces dernières durant la première moitié de l'exercice. La triste performance de l'économie américaine et des cas de fraude comptable dans des grandes sociétés a contribué au climat d'incertitude, les investisseurs craignant la mise au jour de nouveaux cas d'irrégularités comptables. Puis, dans la deuxième moitié de l'exercice, on a assisté à un revirement de la plupart des écarts antérieurs, qui diminuaient grâce à de bilans assainis découlant d'un effort de réduction des coûts.

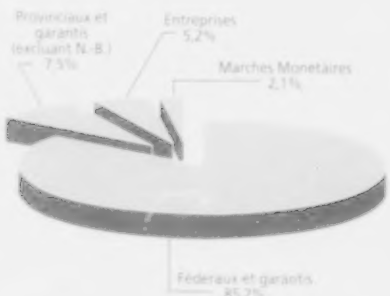
Pendant l'exercice, les rendements sur deux ans ont baissé de 0,73 % au Canada et de 2,22 % aux États-Unis, et les rendements à long terme ont perdu 0,42 % au Canada et 0,98 % aux États-Unis. Ces baisses ont permis à l'indice du Marché des capitaux Scotia des obligations d'État d'afficher un rendement 9,41 % pour l'année. Le portefeuille d'obligations nominales de la SGPNB a dépassé cette référence de 35 pdb avec un rendement total de 9,76 %. Ce gain est principalement attribuable au positionnement en matière de durée et, dans une moindre mesure, aux produits sur écart de crédit et à l'exposition aux courbes de rendement.

Cette année, les rendements des obligations à rendement réel ont été particulièrement vigoureux. Les fonds de pension ont donc augmenté leur exposition à cette catégorie d'actif, de plus en plus reconnue comme moyen de diversification autre que les actions et obligations nominales. Cette demande pour des obligations à rendement réel, conjuguée à la hausse de l'inflation au Canada, a permis à l'indice du Marché des capitaux Scotia des obligations à rendement réel d'afficher un rendement de 19,93 %. Le portefeuille de la

COMPOSITION DU PORTEFEUILLE D'OBLIGATIONS NOMINALES AU 31 MARS 2003



COMPOSITION DU PORTEFEUILLE D'OBLIGATIONS À RENDEMENT REEL AU 31 MARS 2003



Société de gestion des placements du Nouveau-Brunswick lié à l'inflation a obtenu un rendement total de 19,99 %, dépassant cette référence de 6 pdb. Cette augmentation de la valeur est venue d'une diminution de la proportion des produits de crédit du portefeuille.

Les rendements du marché monétaire, mesurés selon l'indice de référence de la Société, ont atteint 2,68 %. La grande faiblesse des taux à court terme a entraîné un des rendements les moins élevés enregistrés pour cette catégorie d'actif. Le rendement du portefeuille interne était de 2,87 %, soit une valeur ajoutée de 19 pdb. Cet écart positif est attribuable à des produits de crédit de qualité dont les rendements sont supérieurs à ceux des obligations constituant la référence, ainsi qu'au rajustement de l'échéance du portefeuille de manière à anticiper les changements aux taux d'intérêt.

Actions Canadiennes

Marché boursier

Au cours de l'exercice 2002-2003, le marché des actions canadien a chuté considérablement. L'indice composé S&P/TSX a chuté de 17,1 % pendant cette période, abaissant le rendement sur trois ans de cet indice généralisé à un taux annuel composé négatif de 11,1 %. À la fin de l'année, l'indice avait perdu environ 44 % par rapport à son sommet record de septembre 2000. Pour tous les segments de marché, les rendements étaient négatifs pour les périodes de un, deux et trois ans (voir le tableau ci-dessous). Néanmoins, à plus long terme, les titres à faible capitalisation ont affiché un meilleur rendement que les titres à forte et à moyenne capitalisation.

Rendement annualisé pour les périodes se terminant le 31 mars 2003
(indice composé et rendement global)

	1 an	2 ans	3 ans
Indice composé S&P/TSX	-17,06%	-7,04%	-11,07%
S&P/TSX 60	-17,39%	-7,90%	-12,52%
S&P/TSX moyenne cap. can.	-19,50%	-6,70%	-9,84%
S&P/TSX faible cap. can.	-17,70%	-2,11%	-2,14%

Source : TD Newcrest

COMPOSITION DU PORTEFEUILLE ACTIONS AU 31 MARS 2003

La préoccupation principale des investisseurs au cours de la dernière année, contribuant à la volatilité des marchés boursiers internationaux, est sans doute la montée de la tension au Moyen-Orient qui a mené à une brève mais bien réelle guerre en Irak. Dans la période précédant le conflit armé, le prix du pétrole a bondi jusqu'à 40 $US le baril, une flambée semblable à celle, en 1991, résultant de la guerre États-Unis/Irak. Le prix de l'or a poursuivi sa récente tendance à la hausse, atteignant plus de 380 $US alors que le dollar américain commençait à perdre de la valeur. Parmi d'autres facteurs contribuant à la bonne performance de l'or, on note la production minière en baisse, le plafonnement des ventes des réserves d'or par les banques centrales et une diminution des programmes de couverture des producteurs.

Pour les investisseurs sur emprunt et en actions, la qualité du crédit aux entreprises est demeurée une préoccupation de premier plan, la majorité des titres

préoccupants provenant des secteurs des télécommunications, des services publics et du transport aérien. Les banques canadiennes n'étant pas à l'abri de l'impact des faillites, leurs résultats ont fait état d'importantes pertes sur prêt. Toutefois, le domaine financier a été l'un des plus performants de l'année dans l'indice composé TSX, alors que la spéculation sur les fusions et un rendement boursier relativement élevé portaient le sous-indice à un coefficient de pondération record.

La baisse du marché depuis trois ans a fait surgir de nouvelles préoccupations quant au niveau de financement des fonds de pension de sociétés et souligne un facteur important dans l'achat éventuel d'actions d'une société. Une récente étude[1] portant sur 104 entreprises de l'indice composé, ayant toutes des régimes à prestations déterminées, montre que seulement 23 de ces entreprises présentaient un excédent de financement pour leur plus récent exercice. Le gigantesque manque à gagner de ces régimes, principalement attribuable à la piètre performance des marchés, pourrait se traduire par des charges de retraite plus élevées et un ralentissement de la croissance future des bénéfices et des nouveaux placements. L'état actuel des marchés boursiers, combiné aux prévisions modestes du rendement des actions, a amené les trésoriers de sociétés à reconsidérer les hypothèses sous-jacentes au financement des fonds de pension et à adopter des positions plus conservatrices.

Durant l'exercice, le portefeuille de toutes les actions gérées activement a chuté de 17,2 % et la référence des actions canadiennes combinées a chuté de 17,6 %. Cela représente un écart positif de 37 points de base, malgré une mauvaise année pour l'ensemble du marché boursier. Les rendements des portefeuilles de titres à forte et moyenne capitalisations ont dépassé leurs références respectives pour l'exercice, alors que la portion de titres à faible capitalisation gérée par les Placements Louisbourg a dépassé, et de loin, sa référence.

[1] Church, E. et Kennedy, P. «Pension Shortfalls Set to Explode», *The Globe and Mail*, le 12 mai 2003 http://www.globeandmail.com

Maria Boutillier

Il y a 18 mois, j'ai pris ma retraite après une carrière de 40 ans. J'ai passé les 20 dernières années chez Énergie NB au service de la conception et du contrôle des changements à la centrale électrique de Point Lepreau. Après mes débuts en tant que dessinatrice, je suis passée à la conception assistée par ordinateur (CAO) où j'assurais la liaison avec les organisations externes, les ingénieurs de la centrale et la direction. L'ambiance de travail axée sur le rendement et la sécurité était très stimulante.

Dans ma vie personnelle, le temps et l'argent m'ont toujours préoccupée. Il n'y en avait jamais assez. Je me dépêchais à faire le nécessaire pour avoir du temps pour autre chose. La retraite anticipée est vite devenue une priorité.

Maintenant, je peux me permettre (grâce à ma santé et à quelques économies) de faire ce qui me plaît : visiter ma famille (à l'extérieur de la province); renouer avec des amis et tisser de nouvelles amitiés; reprendre des activités délaissées ou en adopter de nouvelles; jardiner et humer le parfum des roses... j'adore ça!

Murray Stewart

De 1934 à 1981, j'ai été enseignant, professeur et administrateur, en plus de passer de nombreux étés et plusieurs années à l'université pour des études et de la recherche en éducation. J'ai travaillé 19 ans dans l'éducation publique au Nouveau-Brunswick, 18 ans au ministère de l'Éducation du Nouveau-Brunswick et 8 ans à l'Université du Nouveau-Brunswick (UNB), à la faculté de l'Éducation. J'ai été directeur en chef de plusieurs commissions scolaires régionales, directeur du Collège des enseignants du New Brunswick Teachers' College (école normale du Nouveau-Brunswick) et doyen adjoint de la faculté d'éducation de l'UNB. J'ai continué, pendant 8 ans après ma retraite, à travailler en éducation à l'UNB à titre d'assistant à la recherche honoraire.

Au début de ma retraite, ma femme et moi avons beaucoup voyagé en Amérique et en Europe. Depuis quelque temps, nous préférons rester près de chez nous, de notre famille, nos amis et notre église, à Fredericton.

Dans mes loisirs, j'écris des articles et des critiques de livres, je fais de la photographie, je participe à des projets d'action sociale et je jardine sous l'œil vigilant de ma femme Dora.

Madeline Trenouth

Comme bien des gens, je m'attendais à travailler jusqu'à 60 ou 65 ans. J'aimais mon travail de directeur général - Services généraux au ministère des Services familiaux et communautaires. J'avais beaucoup de respect pour les personnes avec qui je collaborais et je croyais en l'importance de nos services et du ministère... jusqu'à ce que se présente la possibilité d'une retraite anticipée... une occasion à saisir.

Ayant coordonné maints ateliers, réunions et autres activités d'apprentissage tout au long de ma carrière, le rôle de «conseiller interne» me plaisait. Or, le rôle de conseiller externe, ou de consultant, m'attirait. L'offre de retraite anticipée m'en a fourni l'occasion le mois suivant mon 55e anniversaire. L'idée d'une nouvelle carrière m'emballait.

Jusqu'à maintenant, la retraite ne m'a pas déçu. J'ai la chance de faire ce que j'aime... collaborer avec des gens, des équipes de travail et des associations à but non lucratif, animer des réunions et donner des ateliers. Je travaille surtout en automne et en hiver, ce qui me laisse beaucoup de temps pour le jardinage, la lecture et les voyages, sans oublier des heures précieuses avec ma famille et mes amis. Quel bonheur d'avoir la chance de continuer à apprendre de mon travail tout en profitant de beaucoup de temps dont je peux disposer à ma guise.

La retraite anticipée... la vraie vie!

Le bénévole de l'année de SGPNB en 2002

"Le bénévolat contribue à faire de nos collectivités des endroits agréables où vivre et travailler et est hautement considéré par la Société de gestion des placements."

Le président et chef de la direction, Ernie MacKinnon, remet le prix du Bénévole de l'année 2002 à Al Lynch pour son rôle marquant auprès d'organismes comme les Grands Frères et Grandes Sœurs, la Société du Cancer, le Conseil de la Conservation et le Festival de Jazz et Blues de la moisson.

«Le bénévolat contribue à faire de nos collectivités des endroits agréables où vivre et travailler et est hautement considéré par la Société de gestion des placements, commente M. Ernie MacKinnon. Nos employés sont des gens attentionnés et bienveillants. Qu'ils donnent généreusement de leur temps, s'occupent des paniers de Noël ou collectent des fonds, leur conscience sociale est évidente. L'année dernière, nos 32 employés y ont contribué plus de 1000 heures. C'est remarquable chez des gens qui doivent composer avec de jeunes familles et les pressions de notre domaine d'activité.»

États financiers de la

SOCIÉTÉ DE GESTION DES PLACEMENTS DU NOUVEAU-BRUNSWICK

Exercice terminé le 31 mars 2003

RESPONSABILITÉ DE LA DIRECTION À L'ÉGARD DE LA COMMUNICATION DE L'INFORMATION FINANCIÈRE

La responsabilité des états financiers de la Société de gestion des placements du Nouveau-Brunswick incombe à la direction de la Société. Ces états ont été approuvés par son conseil d'administration.

La direction a préparé les états financiers conformément aux principes comptables généralement reconnus.

La Société de gestion des placements du Nouveau-Brunswick veille à la tenue des registres comptables, des systèmes informatiques ainsi que des systèmes de contrôle financier et de gestion grâce auxquels elle est en mesure d'attester avec une certitude raisonnable que l'information financière est exacte, que l'actif est protégé et que les ressources sont gérées de façon efficace.

Le conseil d'administration supervise la présentation de l'information financière par l'entremise de son comité de vérification. Celui-ci examine les questions relatives à la comptabilité, à la vérification, aux systèmes de contrôle interne, aux états financiers et au rapport des vérificateurs externes.

Dan Goguen
Le vice-président, Finances et administration

E. L. MacKinnon
Le président et chef de la direction

RAPPORT DES VÉRIFICATEURS
Aux administrateurs de Société de gestion des placements du Nouveau-Brunswick

Nous avons vérifié le bilan de la Société de gestion des placements du Nouveau-Brunswick au 31 mars 2003 et l'état des produits et des charges de l'exercice terminé à cette date. La responsabilité de ces états financiers incombe à la direction de la Société. Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur ces états financiers en nous fondant sur notre vérification.

Notre vérification a été effectuée conformément aux normes de vérification généralement reconnues du Canada. Ces normes exigent que la vérification soit planifiée et exécutée de manière à fournir l'assurance raisonnable que les états financiers sont exempts d'inexactitudes importantes. La vérification comprend le contrôle par sondages des éléments probants à l'appui des montants et des autres éléments d'information fournis dans les états financiers. Elle comprend également l'évaluation des principes comptables suivis et des estimations importantes faites par la direction, ainsi qu'une appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers.

À notre avis, ces états financiers donnent, à tous les égards importants, une image fidèle de la situation financière de la Société au 31 mars 2003 ainsi que des résultats de son exploitation et des flux de sa trésorerie pour l'exercice terminé à cette date selon les principes comptables généralement reconnus du Canada.

KPMG

KPMG s.r.l.
Comptables agréés

Fredericton (N.-B.) Canada
Le 15 avril 2003

SOCIÉTÉ DE GESTION DES PLACEMENTS DU NOUVEAU-BRUNSWICK
États financiers

Exercice terminé le 31 mars 2003

	Page
Bilan	32
État des produits et des charges	33
Notes afférentes aux états financiers	34

SOCIÉTÉ DE GESTION DES PLACEMENTS DU NOUVEAU-BRUNSWICK

Bilan

31 mars 2003, avec chiffres correspondants de 2002

	2003	2002
Actif		
Actif à court terme		
Encaisse	10 507 $	10 858 $
Débiteurs - Fonds de retraite	976 396	1 112 864
Charges payées d'avance	226 189	149 527
	1 213 092	1 273 249
Immobilisations (note 3)	383 702	412 293
	1 596 794 $	1 685 542 $
Passif et apports reportés		
Passif à court terme		
Créditeurs et charges à payer	1 147 152 $	1 172 427 $
Taxe de vente harmonisée	65 940	100 822
	1 213 092	1 273 249
Apports reportés relatifs aux immobilisations	383 702	412 293
Engagement (note 4)		
	1 596 794 $	1 685 542 $

Se reporter aux notes afférentes aux états financiers.

Approuvé au nom du conseil d'administration,

Le président du conseil

Le président et chef de la direction

SOCIÉTÉ DE GESTION DES PLACEMENTS DU NOUVEAU-BRUNSWICK

État des produits et des charges

Exercice terminé le 31 mars 2003, avec chiffres correspondants de 2002

	2003	2002
Produits		
Honoraires		
Fonds de retraite dans les services publics	3 784 711 $	3 307 591 $
Fonds de retraite des enseignants	3 480 007	3 108 129
Fonds de retraite des juges	26 998	24 390
Amortissement des apports reportés relatifs aux immobilisations	166 310	130 319
Divers	4 424	2 072
	7 462 450	6 572 501
Charges		
Salaires et charges sociales	3 149 031	3 383 446
Autres services (note 5)	4 074 362	2 989 290
Matériel et fournitures	72 747	69 446
Amortissement des immobilisations	166 310	130 319
	7 462 450	6 572 501
	- $	- $

Se reporter aux notes afférentes aux états financiers.

SOCIÉTÉ DE GESTION DES PLACEMENTS DU NOUVEAU-BRUNSWICK

Notes afférentes aux états financiers

Exercice terminé le 31 mars 2003

La Société a été constituée en vertu de la *Loi sur la Société de gestion des placements du Nouveau-Brunswick*, qui a été promulguée le 11 mars 1996. La Société est exonérée d'impôts.

Son mandat prescrit par la loi est le suivant :

- agir en qualité de fiduciaire du Fonds de retraite dans les services publics, du Fonds de retraite des enseignants et du Fonds de retraite des juges (les « Fonds »);
- fournir des services de conseils en placement et offrir d'autres services pour certains fonds en fiducie;
- promouvoir l'avancement du secteur des services et des marchés financiers dans la province;
- prendre en considération les possibilités de placement dans la province lorsqu'elle élabore ses politiques en matière de placement et;
- mener les autres activités ou tâches autorisées ou prescrites par la loi ou encore exigées par le lieutenant-gouverneur en conseil.

1. Principales conventions comptables

(a) Entité comptable

La Société est une entité distincte des fonds de retraite dont elle est fiduciaire. Cependant, les charges de la Société sont financées essentiellement par les Fonds.

(b) Mode de présentation

Les présents états financiers ont été dressés conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada.

(c) Immobilisations

Les immobilisations sont inscrites au prix coûtant et l'amortissement est calculé selon la méthode linéaire aux taux annuels indiqués à la note 3.

(d) Constatation des produits

Les honoraires sont inscrits aux produits à mesure que les services sont rendus.

La Société comptabilise les apports selon la méthode du report. Les apports affectés à l'achat d'immobilisations sont reportés et amortis par des imputations aux résultats selon la méthode linéaire à des taux correspondant à ceux utilisés pour l'amortissement des immobilisations connexes.

2. État des flux de trésorerie

Un état des flux de trésorerie n'a pas été dressé car les renseignements sur ces flux se retrouvent facilement dans les autres états.

Notes afférentes aux états financiers *(suite)*

Exercice terminé le 31 mars 2003

3. Immobilisations

				2003	2002
	Taux	Prix coûtant	Amortissement cumulé	Valeur comptable nette	Valeur comptable nette
Matériel informatique	33 ⅓ %	518 911 $	411 318 $	107 593 $	101 373 $
Mobilier et matériel	8 %	339 917	158 860	181 057	188 891
Améliorations locatives	10 %	256 802	161 750	95 052	122 029
		1 115 630 $	731 928 $	383 702 $	412 293 $

4. Engagement

La Société loue des locaux aux termes d'un contrat de location-exploitation qui arrive à expiration le 31 janvier 2012.

Les paiements minimums futurs par année et au total, sont les suivants :

2004	245 700 $
2005	245 700
2006	245 700
2007	245 700
Par la suite, jusqu'en 2012	1 187 550
	2 170 350 $

5. Autres services

	2003	2002
Honoraires et frais des conseillers en placement	2 295 590 $	1 451 314 $
Services de garde	106 583	102 378
Déplacements	204 296	199 692
Loyer de bureaux	233 150	171 331
Services professionnels	389 616	335 815
Systèmes d'information	688 159	595 198
Divers	156 968	133 562
	4 074 362 $	2 989 290 $

6. Juste valeur des avoirs financiers et des passifs financiers :

La juste valeur de l'encaisse, des débiteurs - Fonds de retraite et des créditeurs et charges à payer de la Société rapproche de leur valeur comptable.

SOCIÉTÉ DE GESTION DES PLACEMENTS DU NOUVEAU-BRUNSWICK

États financiers

Exercice terminé le 31 mars 2003

Actif net détenu en fiducie

- Fonds de retraite dans les services publics
- Fonds de retraite des enseignants
- Fonds de retraite des juges

RESPONSABILITÉ DE LA DIRECTION À L'ÉGARD DE LA COMMUNICATION DE L'INFORMATION FINANCIÈRE

La responsabilité des états financiers du Fonds de retraite dans les services publics, du Fonds de retraite des enseignants et du Fonds de retraite des juges incombe à la direction de la Société de gestion des placements du Nouveau-Brunswick. Ces états ont été approuvés par son conseil d'administration.

La direction a préparé les états financiers conformément aux conventions comptables exposées dans les notes afférentes aux états financiers.

La Société de gestion des placements du Nouveau-Brunswick veille à la tenue des registres comptables, des systèmes informatiques ainsi que des systèmes de contrôle financier et de gestion grâce auxquels elle est en mesure d'attester avec une certitude raisonnable que l'information financière est exacte, que l'actif est protégé et que les ressources sont gérées de façon efficace.

Le conseil d'administration supervise la présentation de l'information financière par l'entremise de son comité de vérification. Celui-ci examine les questions relatives à la comptabilité, à la vérification, aux systèmes de contrôle interne, aux états financiers et au rapport des vérificateurs externes.

Dan Goguen
Le vice-président, Finances et administration

E. L. MacKinnon
Le président et chef de la direction

RAPPORT DES VÉRIFICATEURS

Aux administrateurs de la Société de gestion des placements du Nouveau-Brunswick pour le Fonds de retraite dans les services publics, le Fonds de retraite des enseignants et le Fonds de retraite des juges

Nous avons vérifié les états de l'actif net détenu en fiducie par la Société de gestion des placements du Nouveau-Brunswick pour le Fonds de retraite dans les services publics, le Fonds de retraite des enseignants et le Fonds de retraite des juges au 31 mars 2003 et les états de l'évolution de l'actif net détenu en fiducie de l'exercice terminé à cette date. La responsabilité de ces états financiers incombe à la direction de la Société. Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur ces états financiers en nous fondant sur notre vérification.

Notre vérification a été effectuée conformément aux normes de vérification généralement reconnues du Canada. Ces normes exigent que la vérification soit planifiée et exécutée de manière à fournir l'assurance raisonnable que les états financiers sont exempts d'inexactitudes importantes. La vérification comprend le contrôle par sondages des éléments probants à l'appui des montants et des autres éléments d'information fournis dans les états financiers. Elle comprend également l'évaluation des principes comptables suivis et des estimations importantes faites par la direction, ainsi qu'une appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers.

À notre avis, ces états financiers donnent, à tous les égards importants, une image fidèle de l'actif net détenu en fiducie par la Société de gestion des placements du Nouveau-Brunswick pour le Fonds de retraite dans les services publics, le Fonds de retraite des enseignants et le Fonds de retraite des juges au 31 mars 2003 ainsi que de l'évolution de l'actif net détenu en fiducie pour l'exercice terminé à cette date selon la méthode comptable décrite à la note 1 afférente aux états financiers.

Les présents états financiers et notre rapport y afférent, ont été préparés à des fins de dépôt auprès du ministre des Finances de la province du Nouveau-Brunswick conformément aux exigences du paragraphe 27(1) de la *Loi sur la Société de gestion des placements du Nouveau-Brunswick*, et ils ne conviennent à aucune autre fin.

KPMG s.r.l.
Comptables agréés

KPMG

Fredericton (N.-B.) Canada
Le 2 juillet 2003

SOCIÉTÉ DE GESTION DES PLACEMENTS DU NOUVEAU-BRUNSWICK

Actif net détenu en fiducie

États financiers

Exercice terminé le 31 mars 2003

	Page
Fonds de retraite dans les services publics	
État de l'actif net détenu en fiducie	40
État de l'évolution de l'actif net détenu en fiducie	40
Fonds de retraite des enseignants	
État de l'actif net détenu en fiducie	41
État de l'évolution de l'actif net détenu en fiducie	41
Fonds de retraite des juges	
État de l'actif net détenu en fiducie	42
État de l'évolution de l'actif net détenu en fiducie	42
Notes afférentes aux états financiers	43

SOCIÉTÉ DE GESTION DES PLACEMENTS DU NOUVEAU-BRUNSWICK

Fonds de retraite dans les services publics
État de l'actif net détenu en fiducie
(en mille dollars)

31 mars 2003, avec chiffres correspondants de 2002

	2003	2002
Actif		
Placements (note 2)	2 753 510 $	3 008 263 $
Apports à recevoir	7 333	15 029
	2 760 843	3 023 292
Passif		
Créditeurs et charges à payer	970	960
Actif net	2 759 873 $	3 022 332 $

Fonds de retraite dans les services publics
État de l'évolution de l'actif net détenu en fiducie
(en mille dollars)

Exercice terminé le 31 mars 2003, avec chiffres correspondants de 2002

	2003	2002
Augmentation de l'actif net		
Revenu de placement (note 3)	- $	99 084 $
Apports du promoteur	116 572	102 683
	116 572	201 767
Diminution de l'actif net		
Perte de placement (note 3)	220 134	-
Paiements versés au promoteur pour les prestations	152 099	134 789
Paiements versés au promoteur pour les charges	2 179	2 074
Honoraires versés à la SGPNB	4 619	3 704
Taxe de vente harmonisée (note 4)	-	870
	379 031	141 437
Augmentation (diminution) nette	(262 459)	60 330
Actif net détenu en fiducie au début de l'exercice	3 022 332	2 962 002
Actif net détenu en fiducie à la fin de l'exercice	2 759 873 $	3 022 332 $

Se reporter aux notes afférentes aux états financiers.

Approuvé au nom du conseil d'administration,

Le président du conseil

Le président et chef de la direction

SOCIÉTÉ DE GESTION DES PLACEMENTS DU NOUVEAU-BRUNSWICK

Fonds de retraite des enseignants
État de l'actif net détenu en fiducie
(en mille dollars)

31 mars 2003, avec chiffres correspondants de 2002

	2003	2002
Actif		
Placements (note 2)	2 506 691 $	2 791 760 $
Apports à recevoir	3 697	-
	2 510 388	2 791 760
Passif		
Créditeurs et charges à payer	657	985
Actif net	2 509 731 $	2 790 775 $

Fonds de retraite des enseignants
État de l'évolution de l'actif net détenu en fiducie
(en mille dollars)

Exercice terminé le 31 mars 2003, avec chiffres correspondants de 2002

	2003	2002
Augmentation de l'actif net		
Revenu de placement (note 3)	- $	94 889 $
Apports du promoteur	69 526	62 958
	69 526	157 847
Diminution de l'actif net		
Perte de placement (note 3)	180 819	-
Paiements versés au promoteur pour les prestations	164 270	151 026
Paiements versés au promoteur pour les charges	1 234	1 177
Honoraires versés à la SGPNB	4 247	3 481
Taxe de vente harmonisée (note 4)	-	834
	350 570	156 518
Augmentation (diminution) nette	(281 044)	1 329
Actif net détenu en fiducie au début de l'exercice	2 790 775	2 789 446
Actif net détenu en fiducie à la fin de l'exercice	2 509 731 $	2 790 775 $

Se reporter aux notes afférentes aux états financiers.

SOCIÉTÉ DE GESTION DES PLACEMENTS DU NOUVEAU-BRUNSWICK

Fonds de retraite des juges
État de l'actif net détenu en fiducie
(en mille dollars)

31 mars 2003, avec chiffres correspondants de 2002

	2003	2002
Actif		
Placements (note 2)	19 350 $	22 342 $
Apports à recevoir	2	-
	19 352	22 342
Passif		
Créditeurs et charges à payer	33	24
Actif net	19 319 $	22 318 $

Fonds de retraite des juges
État de l'évolution de l'actif net détenu en fiducie
(en mille dollars)

Exercice terminé le 31 mars 2003, avec chiffres correspondants de 2002

	2003	2002
Augmentation de l'actif net		
Revenu de placement (note 3)	- $	691 $
Apports du promoteur	241	1 558
	241	2 249
Diminution de l'actif net		
Perte de placement (note 3)	1 972	-
Paiements versés au promoteur pour les prestations	1 220	1 147
Paiements versés au promoteur pour les charges	15	36
Honoraires versés à la SGPNB	33	27
Taxe de vente harmonisée (note 4)	-	6
	3 240	1 216
Augmentation (diminution) nette	(2 999)	1 033
Actif net détenu en fiducie au début de l'exercice	22 318	21 285
Actif net détenu en fiducie à la fin de l'exercice	19 319 $	22 318 $

Se reporter aux notes afférentes aux états financiers.

SOCIÉTÉ DE GESTION DES PLACEMENTS DU NOUVEAU-BRUNSWICK

Actif net détenu en fiducie
Notes afférentes aux états financiers
(en mille dollars)

Exercice terminé le 31 mars 2003

Les éléments d'actif du Fonds de retraite dans les services publics, du Fonds de retraite des enseignants et du Fonds de retraite des juges (les « Fonds ») sont détenus en fiducie par la Société de gestion des placements du Nouveau-Brunswick (« SGPNB »). La SGPNB a été nommée fiduciaire le 11 mars 1996 en vertu d'une loi de l'Assemblée législative du Nouveau-Brunswick qui porte son nom, c'est-à-dire la Loi sur la Société de gestion des placements du Nouveau-Brunswick (« Loi sur la SGPNB »). La responsabilité de la gestion de l'actif des Fonds incombe à la SGPNB depuis le 1er avril 1996.

Le 1er avril 1998, l'actif des Fonds a été transféré à des fiducies d'investissement à participation unitaire créées par la SGPNB. La nouvelle structure des portefeuilles facilite la gestion collective des placements et l'administration de l'actif. À la fin de l'exercice, 13 fonds avaient été créés, chacun ayant son propre objectif. Chaque Fonds détient des parts de fiducie conformément à sa politique d'investissement.

1. Principales conventions comptables :

Les présents états financiers ont été dressés conformément à l'article 19 de la Loi sur la SGPNB et selon les principales conventions comptables décrites ci-après.

a) Entité comptable :
L'information contenue dans les présents états financiers ne touche que les éléments d'actif gérés par la SGPNB. Les apports aux Fonds et les paiements à partir de ces derniers sont déterminés par le promoteur des Fonds, soit le gouvernement du Nouveau-Brunswick. Le promoteur est responsable de l'administration des sommes recouvrées des membres et des paiements qui leur sont faits.

b) Placements :
Tous les placements des Fonds sont représentés par des parts de fiducie. La valeur totale est fonction de la valeur liquidative calculée, multipliée par le nombre de parts détenues. Les placements dans les fonds en fiducie à participation unitaire sont évalués à leur cours du marché à la date des états financiers. Pour ce qui est des titres cotés en bourse, le cours du marché équivaut au cours de clôture affiché à la bourse en cause. Si le cours de clôture n'était pas disponible, le cours du marché serait alors équivalant à la moyenne des derniers cours acheteur et vendeur. Les titres qui ne se négocient pas en bourse sont évalués selon les données du service de cotation d'un courtier reconnu. Les placements en actions à diffusion restreinte sont constatés au prix coûtant sauf lorsque des circonstances particulières propres à chaque titre justifient un changement dans la valeur. Les placements dans des instruments du marché monétaire sont indiqués au prix coûtant qui se rapproche du cours du marché.

c) Conversion des devises :
Les actifs et passifs monétaires libellés en devises sont convertis aux taux de change en vigueur à la date de l'état de l'actif net détenu en fiducie. Les produits et les charges sont convertis aux taux en vigueur à la date de l'opération. Les gains et pertes de change réalisés et non réalisés sont compris dans le revenu de placement.

d) Incertitude relative à la mesure :
La préparation d'états financiers conformément aux règles comptables communiquées exige de la direction qu'elle fasse des estimations et qu'elle pose des hypothèses qui ont une incidence sur les montants déclarés dans les états financiers et les notes y afférentes. Le principal élément exigeant l'utilisation d'estimations est l'évaluation des placements à la valeur du marché. Les résultats réels pourraient différer des estimations.

2. Placements

Les placements des Fonds sont détenus sous forme de participations unitaires dans des fonds en fiducie dont la SGPNB est le fiduciaire.

Le texte qui suit décrit chacun des fonds en fiducie à participation unitaire qui existaient au cours de l'exercice terminé le 31 mars 2003.

Obligations nominales :
Ce fonds investit essentiellement dans des obligations de bonne qualité (ayant une cote d'évaluation BBB accordée par une importante agence de cotation) des pays du G-7 et des provinces canadiennes, assorties d'un taux d'intérêt nominal. L'objectif de rendement est d'obtenir 20 points de base de plus que son point de repère, l'indice des titres du gouvernement Scotia Capital, sur une moyenne mobile de quatre ans.

Valeurs à revenu fixe du Nouveau-Brunswick :
Ce fonds investit principalement dans des titres à revenu fixe émis pour financer l'activité économique au Nouveau-Brunswick. L'objectif de rendement est d'obtenir 20 points de base de plus que son point de repère, l'indice des titres du gouvernement Scotia Capital, sur une moyenne mobile de quatre ans.

Obligations à rendement réel :
Ce fonds investit principalement dans des instruments à revenu fixe des pays du G-7, instruments qui sont rajustés pour tenir compte de l'inflation. L'objectif de rendement est d'obtenir 10 points de base de plus que son point de repère, l'indice obligataire, rendement réel Scotia Capital, sur une moyenne mobile de quatre ans.

Marché monétaire :
Ce fonds investit essentiellement dans des titres à revenu fixe échéant à moins d'un an. L'objectif de rendement est d'obtenir 20 points de base de plus que son point de repère, qui est de 80 % de l'indice des Bons du Trésor à 91 jours Scotia Capital et de 20 % du taux sur les prêts à vue.

Actions de répartition internationales :
Ce fonds a été créé pour mettre en application les décisions en matière de répartition de l'avoir et pour diversifier les placements en actions en participant aux marchés des actions des États-Unis, du Japon, du Royaume-Uni, de l'Allemagne, de la France et de l'Italie. Les principaux placements sont les produits dérivés tels les contrats à terme, les options et les swaps. L'effet de levier est contourné du fait que chaque produit dérivé est appuyé par des placements à court terme d'une valeur appropriée.

Actions de répartition canadiennes :
Ce fonds a été créé pour mettre en application les décisions en matière de répartition en investissant dans le marché canadien des actions. Les principaux placements sont les produits dérivés tels les contrats à terme, les options et les swaps. L'effet de levier est contourné du fait que chaque produit dérivé est appuyé par des placements à court terme d'une valeur appropriée.

2. Placements *(suite)*:

Perspectives de placement dans des actions du Nouveau-Brunswick et du Canada atlantique :
Ce fonds investit dans des valeurs d'entreprises du Nouveau-Brunswick et du Canada atlantique, ouvertes et fermées. L'objectif de rendement est d'obtenir 80 points de base de plus que le point de repère, l'indice S&P/TSX, sur une moyenne mobile de quatre ans.

Actions canadiennes :
Le choix des placements se fait essentiellement parmi les 120 entreprises les mieux cotées à la Bourse de Toronto. L'objectif de rendement est d'obtenir 80 points de base de plus que le point de repère, l'indice S&P/TSX, sur une moyenne mobile de quatre ans.

Petite capitalisation du TSE :
Ce fonds, sous gestion externe, investit essentiellement parmi les 180 dernières entreprises de l'indice composé S&P/TSX. L'objectif de rendement est de dépasser celui de son point de repère, l'indice composé S&P/TSX pour les sociétés à petite capitalisation, de 100 points de base.

Actions à diffusion restreinte :
Ce fonds est géré par des gestionnaires indépendants qui investissent principalement dans les actions de sociétés américaines et européennes qui ne sont pas cotées en bourse. L'objectif de rendement est de dépasser celui de son point de repère, qui est composé des indices de rendement global du S&P 500, du FTSE-100, du DAX, du CAC-40 et du MIB-30, de 300 points de base sur une moyenne mobile de quatre ans.

Valeurs immobilières américaines :
Ce fonds est géré par un gestionnaire indépendant qui investit principalement dans des actions cotées en bourse de sociétés de placement immobilier américaines. L'objectif de rendement est de dépasser de 150 points de base l'indice NAREIT®.

Actions de sociétés ouvertes :
Ce fonds, qui a été lancé le 15 août 2001, est géré par des gestionnaires indépendants. À l'heure actuelle, deux gestionnaires sont en poste, chacun ayant sous sa responsabilité 50 % de l'actif total. L'un des gestionnaires investit essentiellement dans des titres de sociétés américaines cotées en bourse et son objectif de rendement est de dépasser de 200 points de base l'indice de rendement total du S&P 500. L'autre gestionnaire investit principalement dans des titres de sociétés européennes cotées en bourse et son objectif de rendement est de dépasser de 200 points de base son point de repère qui est composé à parts égales des indices de rendement total du FTSE-100, du DAX, du CAC-40 et du MIB-30. Ce mandat fut terminé le 7 janvier 2003.

Investissement des étudiants :
Ce fonds est géré par les étudiants de l'Université du Nouveau-Brunswick qui sont inscrits au Programme d'investissement des étudiants. La base initiale était de 1 million de dollars qui doivent être investis en respectant le mode de placement préconisé par la SGPNB. Pour ce fonds, le point de repère est de 50 % du S&P/TSX 60, de 45 % de l'indice des titres du gouvernement Scotia Capital et de 5 % de l'indice des Bons du Trésor à 91 jours Scotia Capital. Le personnel de la SGPNB surveille étroitement les activités de ce fonds et il exécute et traite toutes les opérations pour le compte des étudiants.

2. Placements *(suite)*:

Les placements sont exposés à de nombreux risques. La gestion des risques consiste à comprendre et à réagir activement face aux risques associés à tous les domaines du secteur et à l'environnement de fonctionnement qui le caractérise. Essentiellement, les placements sont exposés aux risques associés aux fluctuations des taux de change, à la volatilité des taux d'intérêt, au marché et au crédit. La SGPNB a mis en place un ensemble de principes et de procédés officiels qui établissent les règles de répartition des placements entre des titres de participation et des titres à revenu fixe, qui exigent la diversification des placements à l'intérieur des catégories et qui imposent des limites à l'envergure du risque que comportent les placements et les contreparties. De plus, la direction, lorsqu'elle le juge approprié, a recours à des instruments financiers dérivés pour l'aider à gérer ces risques.

Risque lié aux taux de change :
Les fonds en fiducie à participation unitaire sont exposés au risque lié aux taux de change lorsque les placements sont faits dans une monnaie autre que le dollar canadien. Les fluctuations de la valeur relative du dollar canadien par rapport aux devises peuvent entraîner un effet positif ou négatif sur la juste valeur des placements. La SGPNB atténue ce risque en se servant de contrats de change à terme.

Risque lié aux taux d'intérêt :
Ce risque s'entend de l'incidence que peuvent avoir les fluctuations des taux d'intérêt sur la valeur marchande des placements d'un fonds en fiducie à participation unitaire. Les lignes directrices, qui régissent la durée et les distributions pour ce qui est du portefeuille de titres à revenu fixe, ont été conçues pour atténuer le risque lié à la volatilité des taux d'intérêt.

Risque de marché :
Le risque de marché se concrétise lorsqu'un placement fluctue en raison de changements dans les prix du marché, que ces changements soient provoqués par des facteurs inhérents à un placement donné ou par des facteurs touchant tous les titres négociés sur ce marché. La politique de la SGPNB consiste à investir dans un portefeuille de placements diversifié, en fonction des critères énoncés dans son manuel intitulé *Investment Policies and Investment Procedures Manual* et à utiliser des contrats de produits dérivés qui sont conçus pour réduire les répercussions du risque de marché.

Risque de crédit :
Les fonds sont exposés au risque de crédit advenant qu'une contrepartie liée soit en situation de défaut ou devienne insolvable. La SGPNB a établi des critères de placement qui ont été conçus pour gérer le risque de crédit en imposant des limites à l'exposition au risque de crédit et ce, pour chacune des entités constituées.

2. Placements *(suite)*:

Voici en détail les avoirs en parts de fiducie de chacun des Fonds:

a) Fonds de retraite dans les services publics :

	Parts	Valeur unitaire	2003	2002
Revenu fixe :				
Obligations nominales	643 652	1 276 $	821 053 $	893 811 $
Valeurs à revenu fixe du Nouveau-Brunswick	18 629	1 392	25 933	21 480
			846 986	915 291
Obligations à rendement réel	208 635	1 529	319 076	349 727
Marché monétaire	86 575	1 199	103 774	147 040
			1 269 836	1 412 058
Actions :				
Répartition, internationales	609 694	747	455 531	427 924
Répartition, canadiennes	64 259	1 140	73 267	43 784
Perspectives de placement dans des actions du Nouveau-Brunswick et du Canada atlantique	24 778	1 114	27 597	30 411
Actions canadiennes	757 470	905	685 742	773 646
Petite capitalisation du TSE	67 977	1 003	68 168	85 710
Actions à diffusion restreinte	138 513	590	81 737	90 378
Valeurs immobilières américaines	45 386	1 202	54 562	62 875
Actions de sociétés ouvertes	53 571	681	36 474	80 850
			1 483 078	1 595 578
Équilibré :				
Investissement des étudiants	485	1 227	596	627
			2 753 510 $	3 008 263 $

2. Placements *(suite)*:

b) Fonds de retraite des enseignants :

	Parts	Valeur unitaire	2003	2002
Revenu fixe :				
Obligations nominales	605 750	1 276 $	772 704 $	857 670 $
Valeurs à revenu fixe du Nouveau-Brunswick	16 961	1 392	23 611	19 944
			796 315	877 614
Obligations à rendement réel	206 552	1 529	315 891	352 587
Marché monétaire	78 173	1 199	93 702	135 400
			1 205 908	1 365 601
Actions :				
Répartition, internationales	521 699	747	389 786	369 434
Répartition, canadiennes	58 505	1 140	66 706	40 658
Perspectives de placement dans des actions du Nouveau-Brunswick et du Canada atlantique	22 559	1 114	25 126	28 236
Actions canadiennes	664 112	905	601 224	693 248
Petite capitalisation du TSE	59 826	1 003	59 995	76 547
Actions à diffusion restreinte	126 102	590	74 413	83 907
Valeurs immobilières américaines	41 322	1 202	49 676	58 379
Actions de sociétés ouvertes	48 774	681	33 208	75 068
			1 300 134	1 425 477
Équilibré :				
Investissement des étudiants	528	1 227	649	682
			2 506 691 $	2 791 760 $

2. Placements *(suite)*:

c) Fonds de retraite des juges :

	Parts	Valeur unitaire	2003	2002
Revenu fixe :				
Obligations nominales	3 688	1 276 $	4 703 $	5 416 $
Valeurs à revenu fixe du Nouveau-Brunswick	131	1 392	183	160
			4 886	5 576
Obligations à rendement réel	1 532	1 529	2 344	2 709
Marché monétaire	596	1 199	714	1 083
			7 944	9 368
Actions :				
Répartition, internationales	4 801	747	3 587	3 624
Répartition, canadiennes	452	1 140	516	325
Perspectives de placement dans des actions du Nouveau-Brunswick et du Canada atlantique	174	1 114	194	226
Actions canadiennes	5 923	905	5 361	6 347
Petite capitalisation du TSE	526	1 003	528	709
Actions à diffusion restreinte	974	590	575	671
Valeurs immobilières américaines	319	1 202	384	467
Actions de sociétés ouvertes	377	681	257	600
			11 402	12 969
Équilibré :				
Investissement des étudiants	4	1 227	4	5
			19 350 $	22 342 $

3. Revenu (perte) de placement:

a) Fonds de retraite dans les services publics :

	2003	2002
Revenu fixe :		
Obligations nominales	80 738 $	42 361 $
Valeurs à revenu fixe du Nouveau-Brunswick	2 881	1 093
	83 619	43 454
Obligations à rendement réel	62 089	9 035
Marché monétaire	3 702	4 752
	149 410	57 241
Actions :		
Répartition, internationales	(156 289)	(27 163)
Répartition, canadiennes	(9 441)	9 872
Perspectives de placement dans des actions du Nouveau-Brunswick et du Canada Atlantique	(3 766)	1 345
Actions canadiennes	(136 919)	35 485
Petite capitalisation du TSE	(13 633)	12 376
Actions à diffusion restreinte	(28 054)	(1 047)
Valeurs immobilières américaines	1 048	12 818
Actions de sociétés ouvertes	(22 459)	(1 869)
	(369 513)	41 817
Équilibré :		
Investissement des étudiants	(31)	26
	(220 134) $	99 084 $

3. Revenu (perte) de placement *(suite)*:

b) Fonds de retraite des enseignants :

	2003	2002
Revenu fixe :		
Obligations nominales	76 914 $	41 363 $
Valeurs à revenu fixe du Nouveau-Brunswick	2 655	1 034
	79 569	42 397
Obligations à rendement réel	61 972	9 228
Marché monétaire	3 392	4 459
	144 933	56 084
Actions :		
Répartition, internationales	(133 947)	(24 554)
Répartition, canadiennes	(8 718)	9 296
Perspectives de placement dans des actions du Nouveau-Brunswick et du Canada Atlantique	(3 487)	1 251
Actions canadiennes	(121 835)	31 746
Petite capitalisation du TSE	(12 083)	11 776
Actions à diffusion restreinte	(25 890)	(998)
Valeurs immobilières américaines	957	12 031
Actions de sociétés ouvertes	(20 715)	(1 772)
	(325 718)	38 776
Équilibré :		
Investissement des étudiants	(34)	29
	(180 819) $	94 889 $

3. Revenu (perte) de placement *(suite)*:

c) Fonds de retraite des juges :

	2003	2002
Revenu fixe :		
Obligations nominales	480 $	256 $
Valeurs à revenu fixe du Nouveau-Brunswick	21	8
	501	264
Obligations à rendement réel	468	69
Marché monétaire	27	35
	996	368
Actions :		
Répartition, internationales	(1 286)	(223)
Répartition, canadiennes	(70)	72
Perspectives de placement dans des actions du Nouveau-Brunswick et du Canada Atlantique	(28)	10
Actions canadiennes	(1 111)	292
Petite capitalisation du TSE	(110)	99
Actions à diffusion restreinte	(205)	(8)
Valeurs immobilières américaines	7	95
Actions de sociétés ouvertes	(165)	(14)
	(2 968)	323
Équilibré :		
Investissement des étudiants	-	-
	(1 972) $	691 $

4. Taxe de vente harmonisée :

Il est ressorti des longues discussions entre la SGPNB et l'Agence canadienne des douanes et du revenu que la SGPNB était tenue de percevoir et de remettre la taxe de vente harmonisée (« TVH ») sur les honoraires qu'elle demande aux fonds de retraite conformément à sa convention d'administration fiduciaire. Ainsi, en 2002, la SGPNB a, de bon gré, perçu et remis à l'Agence canadienne des douanes et du revenu la TVH pour les exercices allant de 1996 à 2001. Pour 2002, ce montant est inscrit sous un poste distinct à l'état de l'évolution de l'actif net détenu en fiducie de chaque fonds de retraite. Pour l'exercice terminé le 31 mars 2002 et le 31 mars 2003, la TVH est incluse dans le montant inscrit sous le poste « Honoraires versés à la SGPNB » à l'état de l'évolution de l'actif net détenu en fiducie.